

信贷偏弱拖累社融，融资结构现改善

——2026年4月社融数据点评

点评

- **信贷与政府债双弱，社融增速边际放缓。**从社融存量看，实体经济在经历了一季度的开门红后，二季度初的融资需求出现季节性回落，2026年4月，社融存量同比增长7.8%，涨幅较上月收窄0.1个百分点。从社融增量看，4月单月的社会融资规模增量为6245亿元，同比少增5354亿元。社融增量连续两个月同比少增，主要受到信贷少增和政府债券融资同比回落的拖累。4月单月，对实体经济发放的人民币贷款减少4006亿元，同比多减4890亿元。这可能是由于3月季末银行信贷投放冲量达到历史高位水平，对4月的贷款需求有一定透支效应。此外，根据一季度货币政策执行报告，地方政府隐性债务置换会对人民币贷款余额增速产生拉低效应。这种“由于债务结构优化导致的贷款减少”的情况在4月持续显现。4月底召开的政治局会议提出，要“精准有效实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”，为金融体系保持合理的信用扩张环境提供了政策保障。“精准有效”的政策基调也预示着货币政策将更注重结构性引导，未来社融的增长将更依赖结构优化驱动。
- **企业债推动直接融资同比多增，融资结构向债券转型。**从社融结构看，2026年4月，直接融资新增1.44万亿元，同比多增1936亿元，主要驱动因素仍是企业债券融资的显著增长。政府债融资新增9041亿元，同比少增688亿元。2026年1-4月，地方新增债券发行16484.49亿元，高于去年同期；净融资额为11921.8亿元，略低于去年同期。相比往年，2026年二季度的地方政府债发行节奏在4月份尚未达到最高峰。去年同期政府债发行相对集中，形成了较高的对比基数，导致4月政府债券项对社融的支撑力度同比减弱。截至5月14日，5月地方债总偿还量为1236.09亿元，低于去年同期，或对5月政府债融资形成支撑；企业债券融资4520亿元，同比多增2180亿元，表明实体经济融资渠道更为多元，许多优质企业转向发行债券等成本更低的直接融资方式，减少了对传统银行贷款的依赖；非金融企业境内股票融资同比多增444亿元至835亿元，股票融资的温和增长对社融形成一定支持，然而增长力度仍难以对冲贷款和政府债的放缓。另外，表外融资减少5696亿元，同比多减2823亿元，其中委托贷款减少283亿元，同比多减281亿元，信托贷款减少129亿元，同比多减52亿元。新增未贴现银行承兑汇票同比多减2490亿元至-5284亿元。是导致表外融资大幅多减的最主要原因。4月是传统信贷“小月”，当企业中长期贷款和居民贷款需求双双走弱时，银行为完成信贷投放考核指标，倾向于通过大量收票、贴现来“冲规模”。这导致存量未贴现票据被快速消耗，表外未贴现余额因此大幅下降。
- **企业与居民信贷均回落，票据融资支撑实体融资。**2026年4月，企（事）业单位贷款增加3900亿元，同比少增2200亿元。本月企业债券融资规模同比明显多增，这种直接融资对间接融资的替代，直接导致了信贷增量的同比少增。其中，企业短期贷款减少4600亿元，同比少减200亿元，收缩幅度较去年同期略有收窄，但绝对规模仍在减少。企业短贷减少，或因高油价等输入性通胀因素压制了部分企业的生产活动，从而减少了短期流动资金贷款的需求；企业中长期贷款减少4100亿元，同比多减6600亿元。根据央行报告，隐债置换

西南证券研究院

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn
联系人：徐小然
邮箱：xuxr@swsc.com.cn

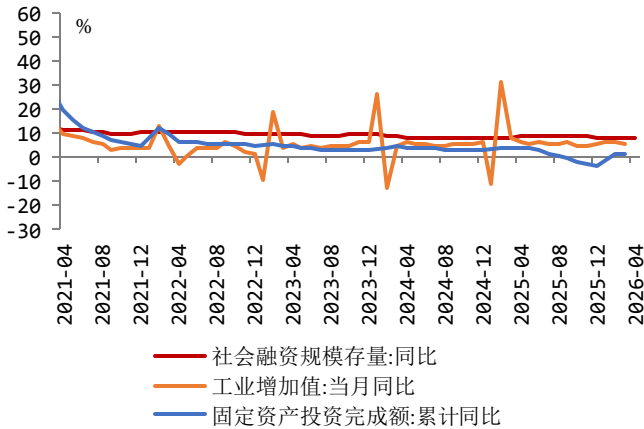
相关研究

1. 假期需求支撑CPI回暖，地缘因素驱动PPI续正——4月通胀数据点评 (2026-05-11)
2. 假期错位影响消退，出口再现强劲增长——2026年4月贸易数据点评 (2026-05-09)
3. “五一”消费楼市均回暖，中东地缘博弈延续 (2026-05-08)
4. 新动能产业淡季不弱，地缘扰动下外需支撑——2026年4月PMI数据点评 (2026-04-30)
5. 国内企业利润持续改善，海外央行趋于审慎 (2026-04-30)
6. 调控重心升级，精准发力提质——关于中共中央政治局会议经济形势分析的解读 (2026-04-29)
7. 做好国内降碳工作，欧美制造业景气向上 (2026-04-26)
8. 便利国内跨境投融资，美伊谈判陷入僵局 (2026-04-17)
9. “十五五”开局向好，内部结构分化——2026年3月经济数据点评 (2026-04-17)
10. 一季度贸易韧性较强，3月进、出口走势分化——2026年3月贸易数据点评 (2026-04-15)

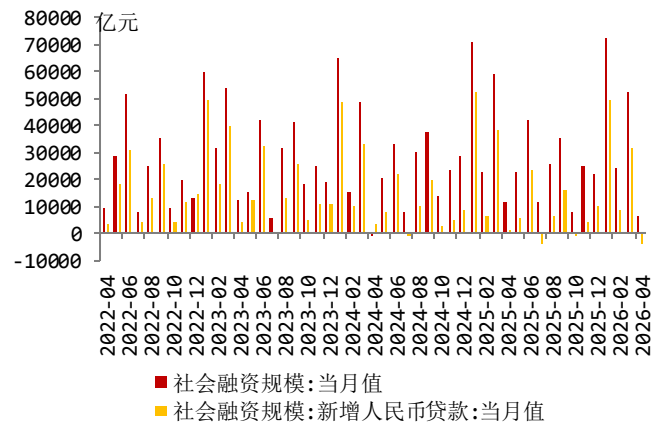


因素会下拉贷款余额增速，或压降了部分存量项目贷款，对新增企业中长期贷款形成拖累；**票据融资**增加 12429 亿元，同比多增 4088 亿元，票据冲量需求持续回升。**4 月票据市场利率大幅下行，1 个月期票据转贴现利率一度降至接近 0.01% 的“零利率”水平。极低的融资成本直接刺激了企业的票据融资需求。**2026 年 4 月，居民贷款减少 7869 亿元，同比多减 2653 亿元。其中，居民短期贷款减少 4462 亿元，同比多减 443 亿元；居民中长期贷款减少 3408 亿元，同比多减 2177 亿元。**新增居民信贷同比少增，或主要受到房地产市场经历调整期，以及居民主动“去杠杆”等因素影响。**我国居民部门杠杆率近年来持续下降。居民部门主动降低债务负担以增强财务安全，由此对居民贷款形成拖累。**房地产方面，“五一”期间楼市需求端有所恢复，二手房成交热度较好。**截至 5 月 13 日，5 月 30 大中城市单月商品房成交面积约为 259.81 万平方米，相比去年同期成交面积同比增加 3.39%。在“五一”假期效应驱动下，部分核心城市楼市出现“小阳春”。中原地产数据显示，一线城市二手房成交量同比上涨 40%，二线城市上涨接近 20%。但全国新房市场仍缺乏自发动动力，呈现“二手房以价换量替代新房”的格局。居民购房需求整体低迷，导致新增按揭贷款不足。居民部门主动修复资产负债表，虽然短期内表现为信贷收缩，但长期看有助于降低家庭债务压力、提升消费潜力和经济韧性。随着经济持续复苏和预期改善，居民信贷行为有望趋于平稳。

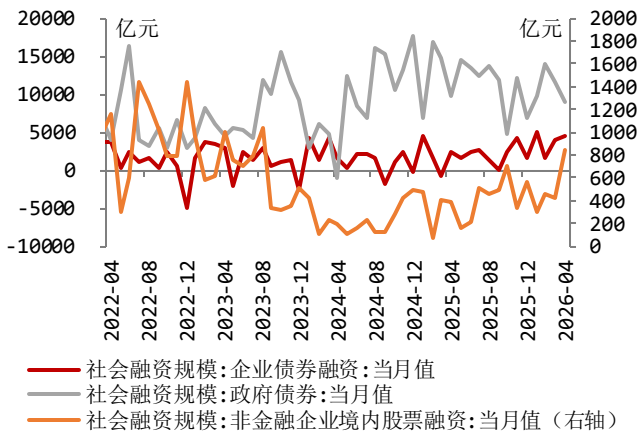
- **居民与企业存款流向非银体系，M1 和 M2 剪刀差持续扩大。**2026 年 4 月，人民币存款增加 2700 亿元，同比多增 7100 亿元。其中居民存款减少 19400 亿元，同比多减 5500 亿元，反映了存款在部门间发生了结构性转移。总存款的正增长主要由非银存款和财政存款的大幅增加所支撑，而居民和企业存款则同步减少。非金融企业存款减少 12500 亿元，同比少减 797 亿元；财政存款增加 7394 亿元，同比多增 3684 亿元，主要受企业季节性集中缴税影响；非银行业金融机构存款增加 24700 亿元，同比多增 8990 亿元，这部分增长主要来源于居民和企业存款的转移。特别是居民存款减少的近 2 万亿元，很大一部分流入了股市、理财、基金等非银金融产品，与居民信贷收缩的趋势一致。居民不仅减少借贷，还可能动用存款进行投资、消费或提前偿还房贷，以降低杠杆率。4 月末，M2 同比增长 8.6%，增幅扩大 0.1 个百分点。受 4 月股市上涨吸引，居民和企业存款“搬家”至股市及理财产品，推高 M2 增速；M1 同比增长 5%，回落 0.1 个百分点，或受企业经营活跃度有限、房地产市场仍然偏弱拖累企业回款，以及居民消费意愿仍待恢复等影响。4 月末，M2 与 M1 剪刀差为 3.5 个百分点，较上月扩大 0.2 个百分点，反映企业和居民的投资消费行为保持谨慎。5 月，M2 同比增速有望维持在 8.5% 附近高位，整体波动或相对有限；M1 同比增速大概率延续 5.0% 左右低位震荡，不排除进一步小幅回落的可能性。M2 与 M1 剪刀差或将持续维持在 3.5 个百分点以上的偏高区间。
- **风险提示：政策落地节奏不及预期风险，海外经济超预期波动风险。**已公布的宏观或产业政策在实际执行过程中，可能因配套措施不完善、部门协调不畅、地方执行力度差异或市场环境变化等因素，导致其推进速度、覆盖范围或最终效果慢于或弱于市场预期，从而影响政策目标的实现与经济修复的进程；主要经济体的政治局势、经济数据或宏观政策出现意外变化，其幅度或频率超出市场普遍预测。这种超预期波动可能引发全球金融市场动荡、贸易条件恶化或外需急剧收缩，并通过金融、贸易及预期渠道向国内传导，增加我国外部环境的复杂性与不稳定性。

图 1：社融存量同比涨幅收窄


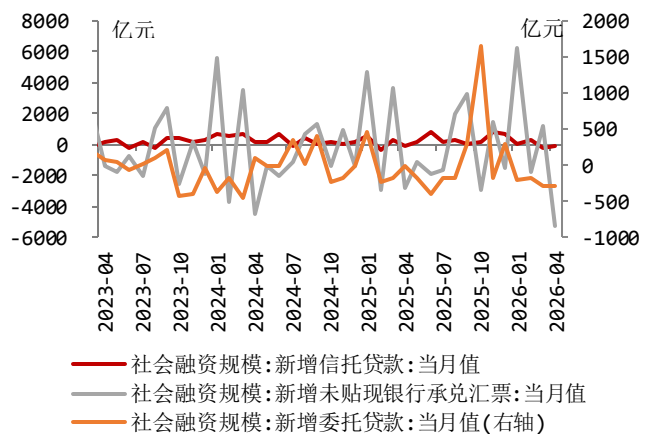
数据来源：wind、西南证券整理

图 2：新增社融同比少增、新增人民币贷款同比多减


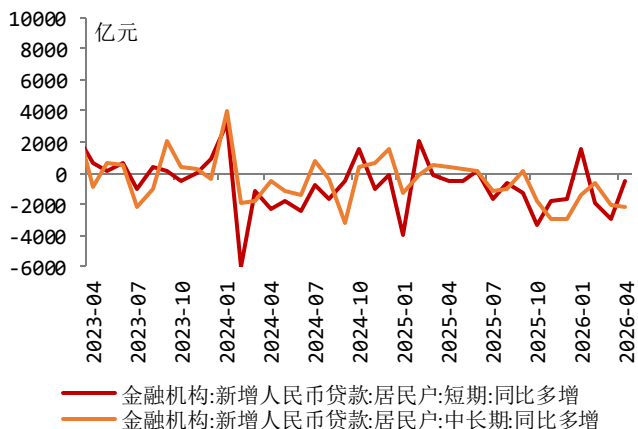
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：直接融资各分项表现


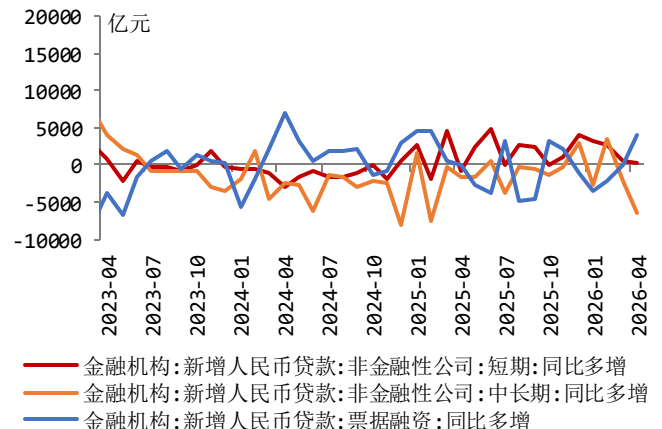
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：表外融资各分项表现


数据来源：wind、西南证券整理

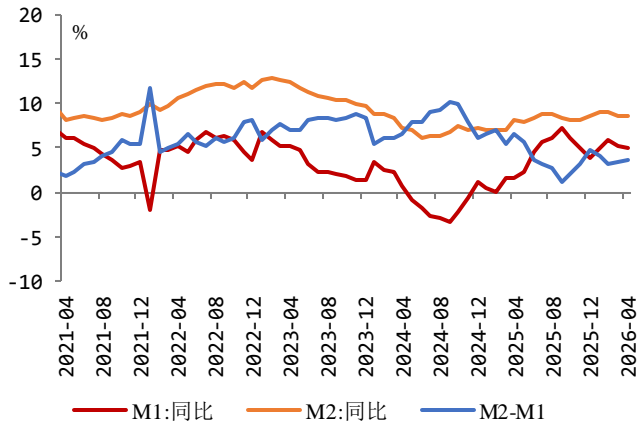
图 5：居民部门贷款同比多减


数据来源：wind、西南证券整理

图 6：企（事）业单位中长期贷款同比多减


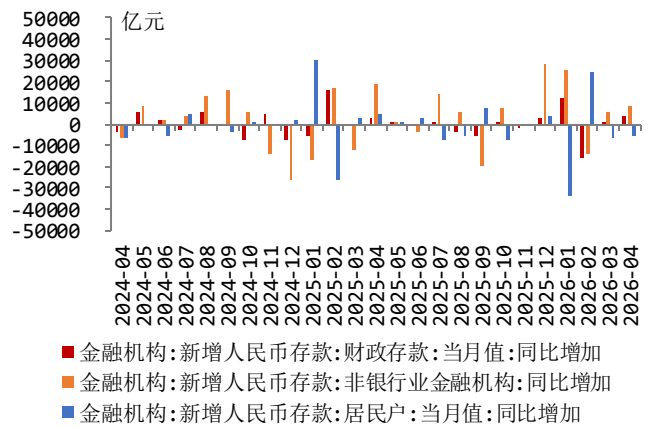
数据来源：wind、西南证券整理

图 7：M2-M1 同比剪刀差扩大



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：人民币存款各分项表现



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	销售岗	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	wywf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	张方毅	销售岗	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	ors@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
北京	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
	李杨	北京销售主管兼销售岗	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn

	王一菲	销售岗	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售岗	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
	高欣	广深销售主管兼销售岗	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
广深	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzs@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
