

作者：蔡翔宇 刁倩

电话：15652828792

邮箱：caixiangyu@xinhua.org

编辑：杜少军

审核：张 骐

官方网站：www.cnfin.com

客服热线：400-6123115



4月金融数据解读：融资需求亟待提振，社融增速有所下降

5月13日，人民银行公布金融统计数据显示，4月份，人民币贷款增加6454亿元，同比少增8231亿元，超预期和超季节性下降，主要是受疫情影响，导致居民部门信贷各分项均同比下降，而企业部门受疫情影响经营，部分地区停工停产，叠加要素短缺、原材料等生产成本上涨等因素，导致企业尤其是中小微企业经营困难增多，有效融资需求明显下降。而新增社融受信贷羸弱，以及企业债和政府债发行放缓的影响，同比有所下降。

货币增速方面，金融支持保持稳健叠加财政发力支撑M2增速，4月M2余额同比增长10.5%，符合此前预期；M1增速同比增加5.1%；4月M0增速同比增长11.4%，疫情期间持币需求增加，符合此前预期。

目录

| | |
|--------------------------------------|---|
| 一、信贷投放规模同比下降，社融规模增量同比降低..... | 3 |
| 二、居民信贷各项均下滑，企业信贷结构仍不乐观..... | 4 |
| 三、未贴现承兑汇票同比下降，信托贷款降幅有所收窄..... | 5 |
| 四、企业债净融资有所下降，地方债发行节奏放缓..... | 6 |
| 五、金融支持实体经济力度保持稳健，4月M2增速同比增长符合预期..... | 7 |

图表目录

| | |
|--|---|
| 图表 1：2016 年以来的年社融月度增量情况（单位：亿元）..... | 3 |
| 图表 2：2022 年 4 月与去年同期企业信贷对比（单位：万亿元）..... | 4 |
| 图表 3：2022 年 4 月与去年同期住户部门信贷对比（单位：亿元）..... | 5 |
| 图表 4：2021 年 1 月至今表外融资月度增量（单位：亿元）..... | 6 |
| 图表 5：2018 年 1 月至今企业债券净融资月度情况（单位：亿元）..... | 7 |

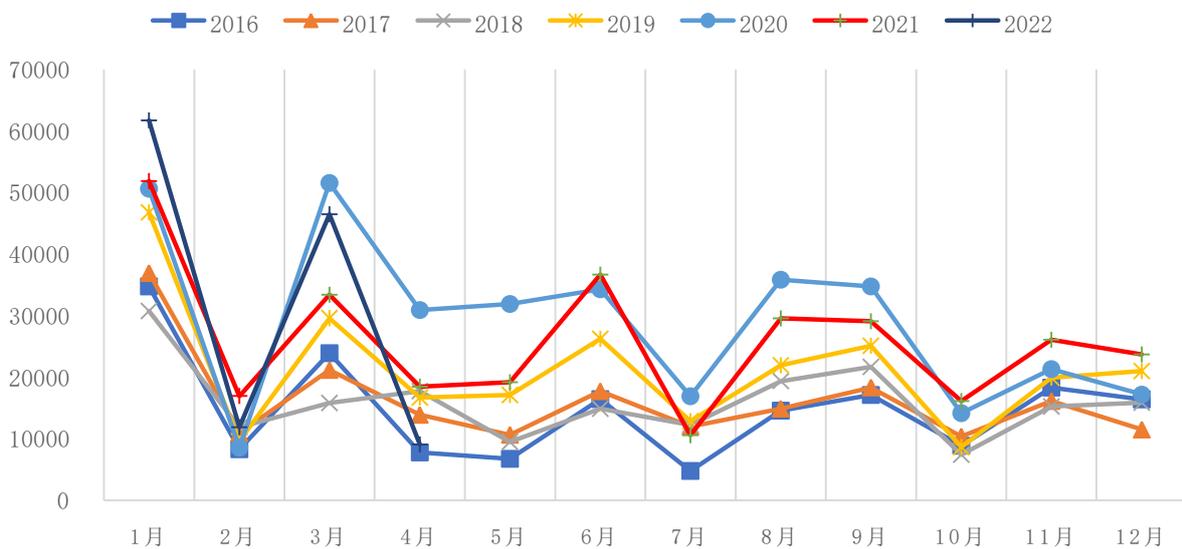
4月金融数据解读：融资需求亟待提振，社融增速有所下降

5月13日，人民银行公布金融统计数据显示，4月份，人民币贷款增加6454亿元，同比少增8231亿元，超预期和超季节性下降，主要是受疫情影响，导致居民部门信贷各分项均同比下降，而企业部门受疫情影响经营，部分地区停工停产，叠加要素短缺、原材料等生产成本上涨等因素，导致企业尤其是中小微企业经营困难增多，有效融资需求明显下降。而新增社融受信贷羸弱，以及企业债和政府债发行放缓的影响，同比有所下降。货币增速方面，金融支持实体经济力度保持稳健，4月M2增速同比增长符合预期。

一、信贷投放规模同比下降，社融规模增量同比降低

4月新增信贷和社融规模同比均下降。4月份，人民币贷款增加6454亿元，同比少增8231亿元。社会融资规模增量为9102亿元，比上年同期少9468亿元。4月末，社会融资规模存量为326.46万亿元，同比增长10.2%，比3月末下降了0.4个百分点。4月末，M2余额249.97万亿元，同比增长10.5%，增速分别比上月末和上年同期高0.8个和2.4个百分点。M1余额63.61万亿元，同比增长5.1%，增速比上月末高0.4个百分点，比上年同期低1.1个百分点。M0余额9.56万亿元，同比增长11.4%。当月净投放现金485亿元。

图表 1：2016年以来的年社融月度增量情况（单位：亿元）



来源：中国人民银行，新华财经整理

4月疫情对信贷的影响较为明显，新增人民币贷款出现超季节性下跌，为近13年同期最低水平。同时，信贷结构没有进一步改善。实体经济受疫情影响，叠加要素短缺、原材料等生产成本上涨等因素，导致企业尤其是中小微企业经营困难增多，有效融资需求明显下降。再加上前期央行加

强窗口指导，推动信贷加快投放，导致前三个月信贷大幅扩张，对4月份的贷款也存在一定的透支效应。从未来看，需要有效提振实体融资需求，否则信贷投放的改善仍存在不确定性。社融同比下降，主要原因在于信贷羸弱以及发债放缓。

二、居民信贷各项均下滑，企业信贷结构仍不乐观

从企业部门信贷部分来看，企（事）业单位贷款增加约为0.58万亿元，同比少增了0.18万亿元，降幅达到了23.41%。其中，短期贷款减少了0.1948万亿元，较去年同期少减了199亿元。企业中长期贷款增加了0.27万亿元，较去年同期增量减少了0.40万亿元，降幅达59.85%，同比大幅度下降。而票据融资增加了0.51万亿元，同比多增了0.24万亿元，增幅达到了89.89%。从整体上看，企业中长期贷款增长幅度一般，而票据融资大幅度增长，4月企业信贷结构仍然没有得到较好的改善。

图表 2：2022 年 4 月与去年同期企业信贷对比（单位：万亿元）

| | 2021 | 同比 | 2022 | 同比 |
|-------------|---------|-----------|---------|---------|
| 企（事）业单位贷款增量 | 0.7552 | -21.03% | 0.5784 | -23.41% |
| 短期贷款增量 | -0.2147 | -3362.90% | -0.1948 | 9.27% |
| 中长期贷款增量 | 0.6605 | 19.07% | 0.2652 | -59.85% |
| 票据融资 | 0.2711 | -30.66% | 0.5148 | 89.89% |

来源：中国人民银行，新华财经整理

整体来看，4月企业部门信贷继续延续3月的情况，主要增长贡献来自于短期贷款的少减及票据融资的多增。而短期贷款及票据融资的表现，主要受益于央行持续保持宽松货币环境、加强窗口指导、同时银行需要利用票据融资冲抵一部分闲置的信贷额度。如果将票据融资从社融口径的贷款中扣除，可以发现真实投向实体的贷款负增长，说明金融体系在信贷供给方面几尽全力，为了冲信贷额度，大幅增加接近0利率的票据，但从另一方面来看，说明实体新增信贷需求几乎停止，历史最低的企业贷款利率也未能激发企业贷款意愿。

4月企业中长期贷款增量也是反映出了这一点，同比降幅接近60%，而2022年1-4月份同比更是减少了9153亿元。企业中长期贷款增量同比持续下降，主要原因在于，一是疫情反弹使得部分地区企业停工停产、物流运输不畅，而外部地缘政治因素导致要素短缺、原材料等成本上涨，使得企业盈利缩水，再加上需求端疲弱，企业投资意愿明显下降，导致有效融资需求大幅缩小；二是房地产相关投资仍旧疲弱，拖累产业链上相关企业融资需求较小。

中小企业发展指数也反映中小企业投资意愿正在下滑。中国中小企业协会发布的4月份中小企业发展指数已连续3个月下滑至88.3，且所有分项指标均有下降，反映了中小企业信心持续下滑。

虽然近期央行落实了支小再贷款和科技创新等专项再贷款，但需要供需两端发力，才能真正撬动企业的投资意愿并拉动新增贷款上涨。

从住户部门信贷部分来看，4月的住户部门信贷分类更加细化，从短期及中长期贷款变成了住房贷款、不含住房贷款的消费贷款以及经营贷款。从分项来看，住户贷款减少2170亿元，同比少增7453亿元，降幅达141.08%。其中，住房贷款减少605亿元，同比少增4022亿元，下降了115.04%；不含住房贷款的消费贷款减少1044亿元，同比少增1861亿元，下降了156.10%；经营贷款减少521亿元，同比少增1569亿元，下降了133.21%。

图表 3：2022 年 4 月与去年同期住户部门信贷对比（单位：亿元）

| | 2021 | 2022 | 同比 |
|----------|------|-------|----------|
| 住户部门贷款增量 | 5283 | -2170 | -141.08% |
| 住房贷款 | 3417 | -605 | -115.04% |
| 消费贷款 | 817 | -1044 | -156.10% |
| 经营贷款 | 1048 | -521 | -133.21% |

来源：中国人民银行，新华财经整理

住户部门各分项同比均下滑，主要原因还是在于多点散发疫情冲击。3月中下旬以来，多点散发疫情，对国内生产生活构成一定冲击，影响了居民、消费者信贷需求。4月居民信贷的分项从期限统计变为用途统计，更加直观体现了居民信贷需求正在全方位收缩：房贷、消费贷和经营贷同比均大幅减少，映射消费、地产持续低迷。其中，住房贷款增量同比下降最多，同比少增4022亿元，成为最大拖累项，表明房地产市场预期仍未明显扭转，居民购房意愿依旧疲弱。据统计，4月，受限于国内疫情反弹，房地产市场下行压力加剧，成交同比跌幅进一步扩大。30个重点监测城市商品住宅成交面积环比下降18%，同比跌幅扩至58%，降幅较3月进一步扩大。一线城市成交环比下降19%，同比下降47%。26个二、三线城市市场愈加惨淡，成交环比下降18%，同比跌幅扩至60%。

总体来看，当前在疫情冲击之下，实体部门真正需要的还是需求，企业信贷结构改善迫在眉睫。贷款下降，存款上升，尤其是居民中长期贷款年内两次负增长，说明实体部门缩表风险正在升温。央行在答记者会上谈及下一步政策着力点时，首先强调稳定信贷总量，且明确指出“宏观杠杆率会有所上升”，也反映出对被动去杠杆的担忧。未来，政策主要的发力点还是在于加大房地产调控力度以及财政发力支持消费。

三、未贴现承兑汇票同比下降，信托贷款降幅有所收窄

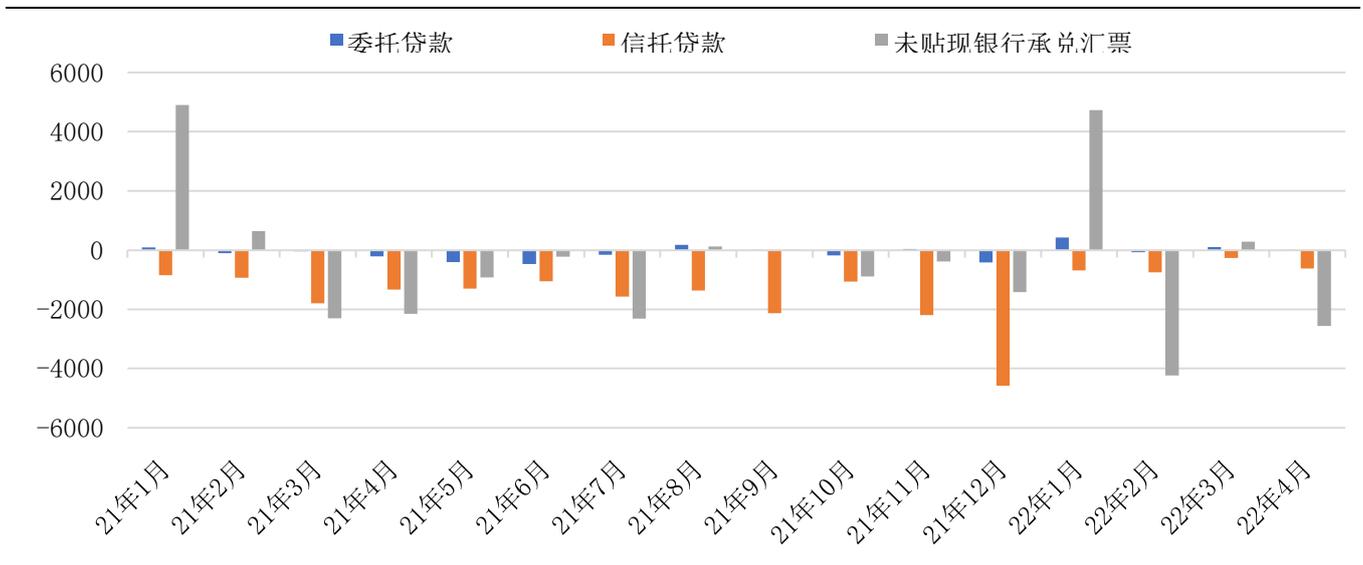
4月份，社会融资规模增量为9102亿元，比上年同期少9468亿元，自2015年来历年4月倒数第二低的社会融资规模增量。4月末社会融资规模存量为326.46万亿元，同比增长10.2%，比3月末下

降了0.4个百分点。4月份社融增速回落及新增社融同比大幅度下降，信贷羸弱、发债放缓是主要拖累。

表外融资方面，4月份整体（委托贷款+信托贷款+未贴现银行承兑汇票）减少了3174亿元，同比少减了519亿元。具体来看，委托贷款减少2亿元，同比少减211亿元；信托贷款减少615亿元，同比少减713亿元；未贴现的银行承兑汇票减少2557亿元，同比多减405亿元，同比和环比均有所下降。

未贴现银行承兑汇票下降幅度较大，同比多减了405亿元，主要受企业经营困难增多，有效融资需求不足的影响，拖累表外融资对社融的贡献。而信托贷款方面，根据用益信托网的统计，4月集合信托发行市场遇冷，发行规模大幅下滑。据统计，截至2022年5月5日，4月共计发行集合信托产品1799款，环比减少16.59%，发行规模为955.88亿元，环比减少316.13亿元，降幅为24.85%；与去年同期相比，发行规模下滑52.11%。而4月集合信托市场同样出现下行，成立规模有所下滑。具体来看，4月共计成立集合信托产品1992款，与前一个月相比减少15.41%，成立规模为702.42亿元，与前一个月相比减少115.97亿元，降幅为14.17%；而与去年同期相比，成立规模下滑50.78%，但受益于稳增长压力加大背景下监管政策边际小幅松绑，信托贷款降幅有所下降，委托贷款同比也继续保持改善态势。

图表 4：2021 年 1 月至今表外融资月度增量（单位：亿元）

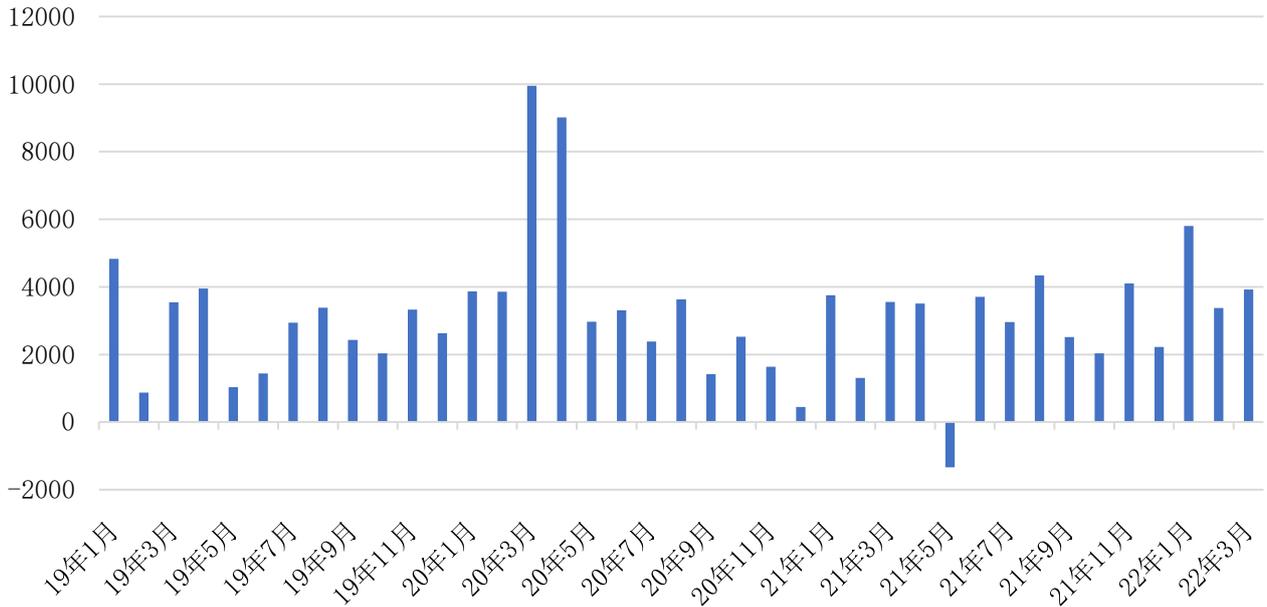


来源：中国人民银行，新华财经整理

四、企业债净融资有所下降，地方债发行节奏放缓

直接融资方面，4月份企业债券净融资3479亿元，同比少145亿元，环比下降了445亿元，非金融企业境内股票融资1166亿元，同比多352亿元，环比增加了208亿元。4月的企业债券净融资有所下降，主要是受新增地方政府隐性债务约束的影响。

图表 5：2018 年 1 月至今企业债券净融资月度情况（单位：亿元）



来源：中国人民银行，新华财经整理

政府债方面，4月政府债券净融资3912亿元，较去年同期小幅度增加，略增173亿元，而环比大幅度下降，减少了3140亿元。4月地方债发行节奏有所放缓，主要是因为1-3月份新增专项债发行明显放量，去年底下达的提前期批额度发行空间剩余不多，导致4月份专项债发行明显放缓，造成政府债净融资对于社融的拉动效果并不明显。考虑随着剩余额度已经下达，加上财政部明确要求6月底前要完成大部分新增专项债的发行工作，以及后续财政支出及基础设施建设对于资金都有较高的需求，预计5-6月专项债发行进度还将进一步加速，对社融的支撑有望边际改善。

五、金融支持实体经济力度保持稳健，4月M2增速同比增长符合预期

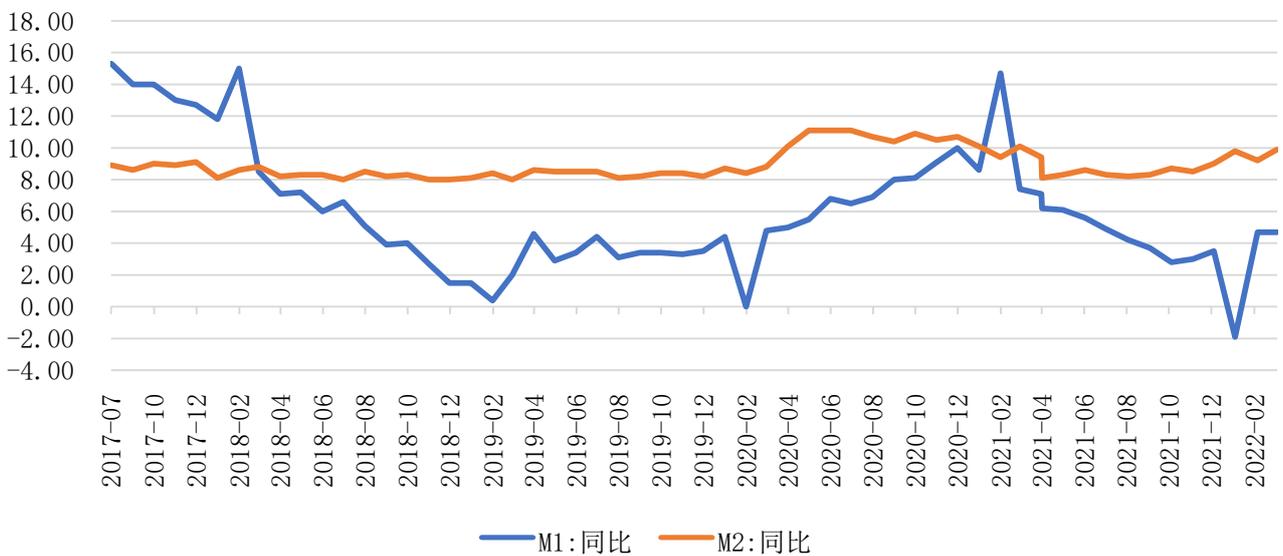
4月末，广义货币(M2)余额249.97万亿元，同比增长10.5%，增速分别比上月末和上年同期高0.8个和2.4个百分点。狭义货币(M1)余额63.61万亿元，同比增长5.1%，增速比上月末高0.4个百分点，比上年同期低1.1个百分点。流通中货币(M0)余额9.56万亿元，同比增长11.4%。当月净投放现金485亿元。

4月末，M2增速同比增长10.5%，增速分别比上月末和上年同期高0.8个和2.4个百分点，符合我们此前预期。M2代表了货币的总供应量，其包含了狭义货币M1加上居民储蓄存款、单位定期存款、单位其他存款、证券公司客户保证金等。M2的同比增速提高在一定程度上表明了货币投放加大，货币流转速度提高，货币派生能力增强。

本次M2增速回升，主要原因或为以下三方面：一是4月份人民币贷款增加6454亿元，宽信用继续发力稳定M2增速。但4月份人民币贷款同比少增8231亿元，这显示4月份人民币贷款增长明显放

缓，反映出近期疫情对实体经济的影响进一步显现，叠加要素短缺、原材料等生产成本上涨等因素，企业尤其是中小微企业经营困难增多，有效融资需求明显下降。二是财政存款继续同比多减，财政支出积极支撑M2增速。4月份财政性存款增加410亿元，同比少增5367亿元，体现了货币政策和财政政策协调联动，支持助企纾困、稳就业保民生，共同发力稳定宏观经济大盘。2022年以来央行已上缴8000亿元，全年上缴利润将超1.1万亿元，直接增强财政可用财力。三是人民币存款多增，提振M2增速。4月份人民币存款增加909亿元，同比多增8161亿元。在疫情影响下，企业、居民持有现金意愿增强，居民及企业的储蓄存款增加也将为M2增速提供支撑。

图表 6：近年 M2 与 M1 走势（单位：%）



来源：新华财经

4月M1增速同比增长5.1%，增速比上月末高0.4个百分点，比上年同期低1.1个百分点；企业存款同比少减，为M1增速提供支撑。尽管4月份受疫情冲击，实体部门经济活跃度有所趋弱。但企业中长期信贷以及票据融资保持增长，企业存款有支撑。4月非金融企业存款减少1210亿元，同比少减2346亿元。住户部门和非金融企业部门持有的存款增多，有利于经济稳定。

4月份M2与M1剪刀差为5.4%，较上月有所扩大。4月剪刀差有所扩大，2022年以来剪刀差走势与2020年1月疫情出现后的情况有所相似。M1与M2“剪刀差”的扩大在一定程度上反映了经济下行压力大背景下，企业投资意愿下降的现象。

4月M0增速同比增长11.4%，符合此前我们的预期。4月疫情多地散发，居民及企业现金持有需求将增高，M0增速仍保持高位符合预期。

重要声明

新华财经研报由新华社中国经济信息社发布。报告依据国际和行业通行准则由新华社经济分析师采集撰写或编发，仅反映作者的观点、见解及分析方法，尽可能保证信息的可靠、准确和完整，不对外公开发布，仅供接收客户参考。未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用。