



2021年5月15日

Experts of financial  
derivatives pricing  
衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

作者：姚兴航

• 从业资格编号 F3073320

• 投资咨询编号 Z0015370

邮箱：yaoxinghang@jinxinqh.com



## 当偏弱的融资需求遇上疫情冲击

### 内容提要

央行公布 2022 年 4 月金融数据：1) 中国 4 月社会融资规模增量为 9102 亿元（预期 20329 亿元，前值 46500 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%。2) 新增人民币贷款 6454 亿元，预期 14450 亿元，前值 31300 亿元，同比少增 8231 亿元。3) 中国 4 月 M2 同比增长 10.5%，预期 9.9%，前值 9.7%；M1 同比增长 5.1%，前值 4.7%。

4 月社融信贷数据大幅不及预期，融资需求偏弱叠加疫情冲击银行经营是主因，居民贷款和企业中长贷是主要拖累，政府债发行节奏放缓也使得本月对社融支撑减弱，配套贷款融资也有所同步回落。居民部门重回去杠杆，一方面居民房价预期偏弱以及就业和收入压力压制购房需求，另一方面疫情冲击销售活动也拖累商品房销售。企业贷款总量结构同步走弱，疫情打断此前企业融资边际改善的进程，新增中长贷同比重回大幅收缩，本轮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，企业有效融资需求明显下降。

但 4 月实体部门存款却意外走高，M1、M2 增速回升较快，与贷款大幅走弱呈现一定分化，体现了政府加杠杆背景下财政支出加快对流动性的支撑，但疫情防控冲击供应链约束，经济活动受限下私人部门缺乏加杠杆动力和意愿，私人部门经济活动受到干扰下融资需求不足。

往后看，本轮疫情加剧经济的不确定性和压力，政策有望继续发力积极对冲。5 月初以来疫情呈现逐步缓和迹象，上海力争中旬实现社会面清零，复工复产进程或有望带动融资需求的低位修复，但政治局会议强调“毫不动摇坚持动态清零总方针”下，疫情对经济的拖累仍将持续，当前国内疫情的进展成为宏观经济的主要边际变量。而在财政部“6 月底前完成大部分专项债发行工作”的要求下，5、6 月政府债发行速度或有望重新加快。经济压力下政策或将把稳增长放在更加突出的位置，央行 4 月金融数据发布会重也强调“积极主动谋划增量政策工具，继续稳定信贷总量，继续降低融资成本”，政策有望进一步发力积极对冲疫情扰动。

### 风险提示

疫情发展超预期，政策力度不及预期，地缘政治冲突超预期

请务必仔细阅读正文之后的声明



## 一、事件

央行公布 2022 年 4 月金融数据：

- 1) 中国 4 月社会融资规模增量为 9102 亿元（预期 20329 亿元，前值 46500 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%。
- 2) 新增人民币贷款 6454 亿元，预期 14450 亿元，前值 31300 亿元，同比少增 8231 亿元。
- 3) 中国 4 月 M2 同比增长 10.5%，预期 9.9%，前值 9.7%；M1 同比增长 5.1%，前值 4.7%。

图 1：4 月社融信贷大幅不及预期，表内信贷是显著拖累（亿元，%）

	22-04	22-03	22-02	22-01	21-12	21-11	21-10	21-09	21-08	21-07
当月新增社融	9102	46531	12289	61750	23682	25983	16176	29026	29893	10752
新增人民币贷款	6454	31300	12300	39800	11300	12700	8262	16600	12200	10800
社融存量同比 (%)	10.2	10.6	10.2	10.5	10.3	10.1	10.0	10.0	10.3	10.7
(当月同比变化)										
社会融资规模	-9468	12769	-4954	9866	6490	4628	2247	-5667	-5960	-6176
新增人民币贷款	-9224	4780	-4329	3806	-1108	-2288	1089	-1416	-1488	-1830
居民贷款	-7453	-3940	-4790	-4270	-1919	-197	316	-1721	-2660	-3519
企业短贷	199	4341	1614	4345	2043	-324	549	552	-1196	-156
企业中长贷	-3953	148	-5948	600	-2107	-2470	-1923	-3732	-2037	-1031
票据融资	2437	4712	4907	3193	746	801	2284	3985	4489	2792
委托贷款	211	149	26	337	143	66	1	295	592	1
信托贷款	713	1532	185	162	67	-803	-186	-939	-1046	-204
未贴现票据	-405	2583	-4867	-169	797	242	203	-1489	-1314	-1186
企业债券融资	-145	-234	2373	1912	1731	3166	-2	-179	990	733
政府债券	173	3943	1705	3589	4548	4158	1236	-2050	-4050	-3639

资料来源：Wind，优财研究院



## 二、 点评：疫情拖累信贷需求，政策继续发力对冲

4月社融信贷数据大幅不及预期，融资需求偏弱叠加疫情冲击银行经营是主因，居民贷款和企业中长贷是主要拖累，政府债发行节奏放缓也使得本月对社融支撑减弱，配套贷款融资也有所同步回落。

1) 4月居民部门重回去杠杆，新增住户贷款转负，其中住房贷款、消费贷款和经营贷款同比分别少增4022、1861和1569亿元，一方面居民房价预期偏弱以及就业和收入压力压制购房需求，另一方面，疫情冲击销售活动也拖累商品房销售，4月30城成交面积同比增速-54%，5月高频销售未见好转，疫情冲击下居民住房贷款拖累或仍持续。

2) 企业贷款总量结构同步走弱，疫情打断此前企业融资边际改善的进程，新增中长贷同比重回大幅收缩，本轮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，企业有效融资需求明显下降。

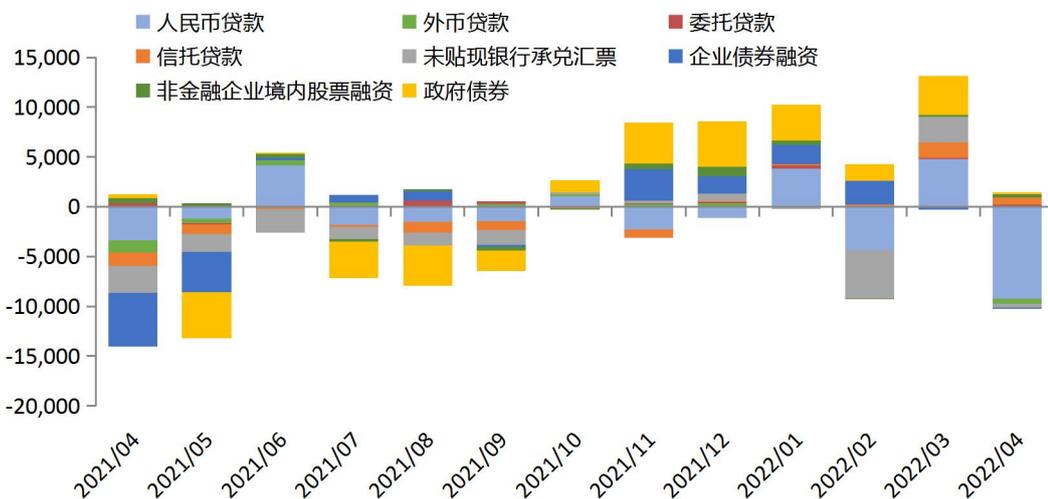
当月贷款低增的同时，实体部门存款却意外走高，疫情防控冲击经济活动下私人部门缺乏加杠杆动力和意愿。4月M2同比10.5%，较前值走高0.8个百分点；M1同比5.1%，较前值走高0.4个百分点。4月M1、M2增速回升较快，M2增速创2020年12月以来的单月新高，反映实体部门存款和企业流动性走高。这与4月贷款大幅走弱呈现一定分化，主要体现了政府加杠杆背景下财政支出加快对流动性的支撑，但疫情防控冲击供应链约束，经济活动受限下私人部门缺乏加杠杆动力和意愿，私人部门经济活动受到干扰下融资需求不足。

往后看，本轮疫情加剧经济的不确定性和压力，政策有望继续发力积极对冲。5月初以来疫情呈现逐步缓和迹象，上海力争中旬实现社会面清零，复工复产进程或有望带动融资需求的低位修复，但政治局会议强调“毫不动摇坚持动态清零总方针”下，疫情对经济的拖累仍将持续，当前国内疫情的进展成为宏观经济的主要边际变量。而在财政部“6月底前完成大部分专项债发行工作”的要求下，5、6月政府债发行速度或有望重新加快。经济压力下政策或将把稳增长放在更加突出的位置，央行4月金融数据发布会重也强调“积极主动谋划增量政策工具，继续稳定信贷总量，继续降低融资成本”，政



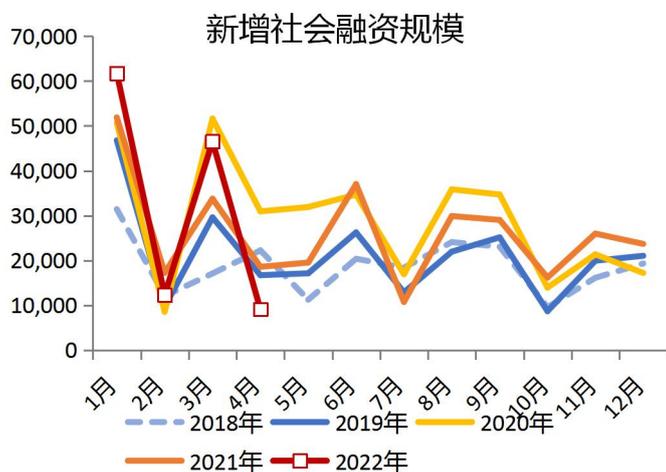
策有望进一步发力积极对冲疫情扰动。

图 2：人民币贷款是当月社融主要拖累（亿元）



资料来源：Wind，优财研究院

图 3：当月新增社融（亿元）



资料来源：Wind，优财研究院

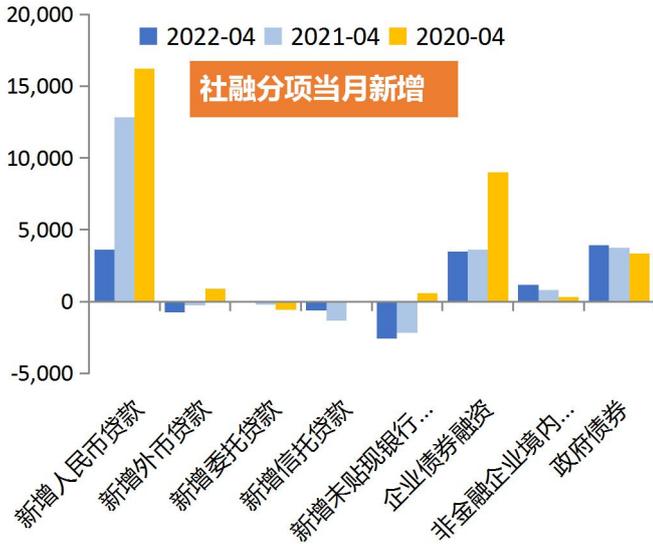
图 4：社融存量增速回落（%）



资料来源：Wind，优财研究院

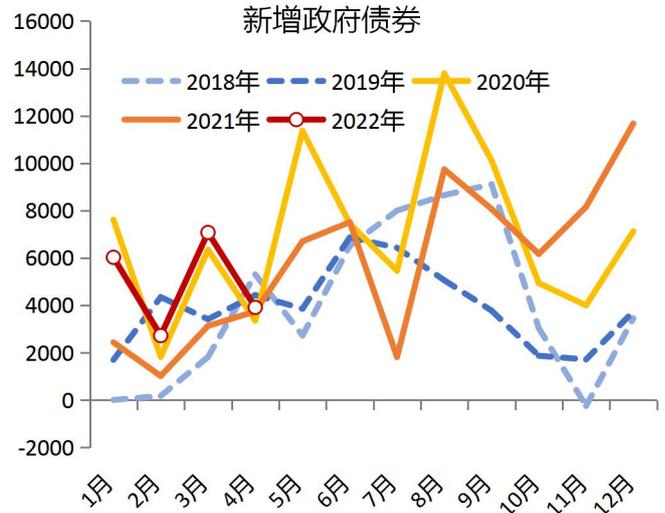


图 5：社融分项（亿元）



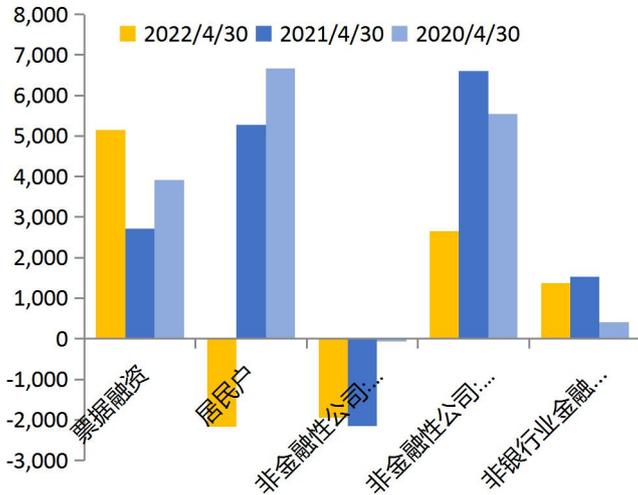
资料来源：Wind，优财研究院

图 6：政府债发行节奏放缓（亿元）



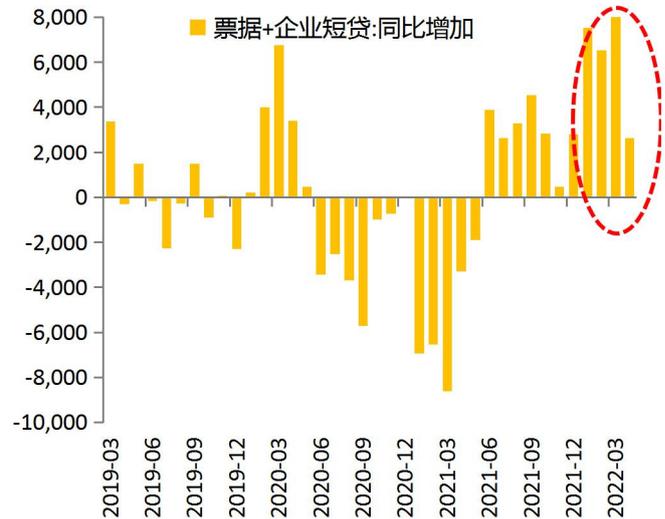
资料来源：Wind，优财研究院

图 7：企业和居民融资需求偏弱（亿元）



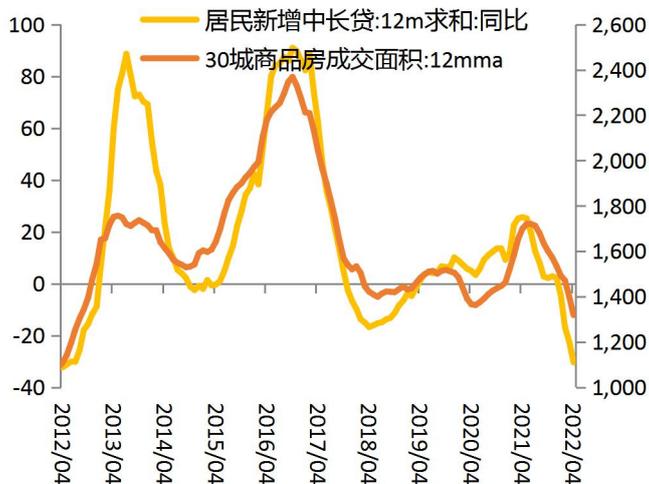
资料来源：Wind，优财研究院

图 8：企业融资结构仍偏向短期化（亿元）



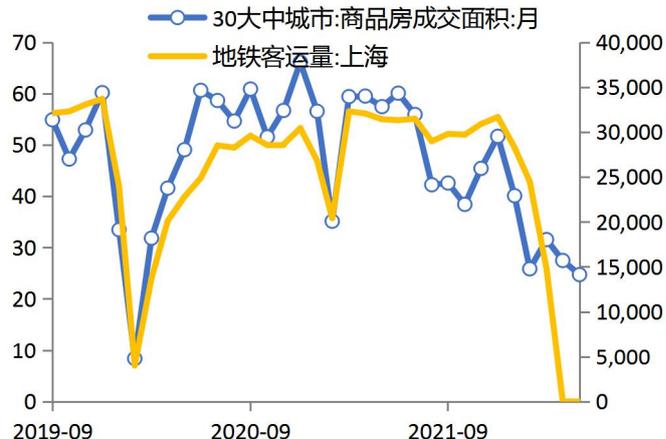
资料来源：Wind，优财研究院

图 9：房贷增速仍在向下（%，万平方米）



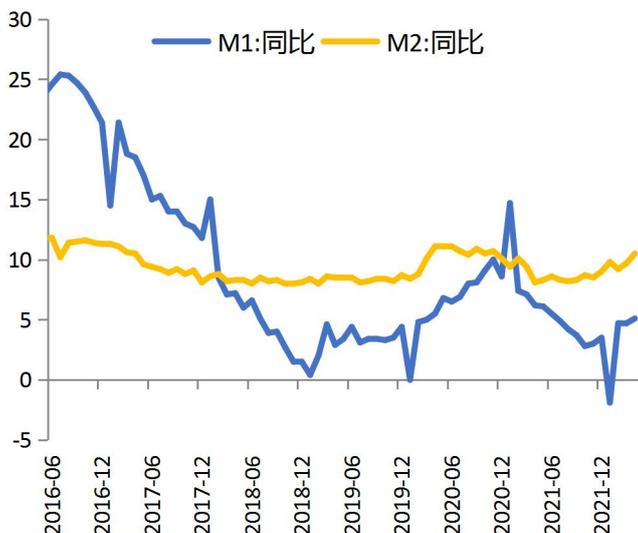
资料来源：Wind，优财研究院

图 10：地产成交 vs 地铁客运量（万方，万人次）



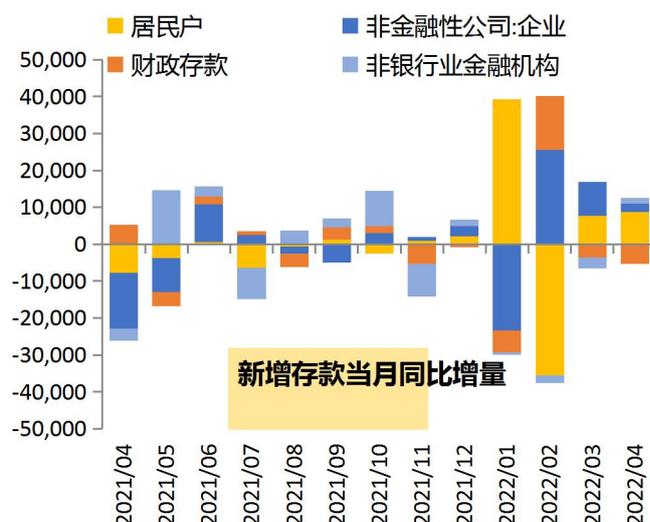
资料来源：Wind，优财研究院

图 11：实体部门存款和流动性意外走高（%）



资料来源：Wind，优财研究院

图 12：居民和企业存款强于季节性（亿元）



资料来源：Wind，优财研究院

### 三、风险提示

疫情发展超预期，政策力度不及预期，地缘政治冲突超预期



## 重要声明

### 分析师承诺

作者为金信期货有限公司投资咨询团队成员，具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。作者以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。作者不曾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得受任何形式的报酬或利益。

### 免责声明

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，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，且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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

地址：上海市普陀区云岭东路长风国际大厦 16 层

电话：400-0988-278

网址：<https://www.jinxinqh.com/>