

【申银万国期货】居民信贷有所减少，宽信用政策仍需加码

——4 月份金融数据点评&国债期货观点

2023 年 5 月 12 日

分析师：唐广华
从业资格号：F3010997
投资咨询号：Z0011162

电话：021-50586292
邮箱：tanggh@sywgqh.com.cn

申银万国期货有限公司

地址：上海东方路 800 号
 宝安大厦 7、8、10 楼
邮编：200122
电话：021 5058 8811
传真：021 5058 8822
网址：www.sywgqh.com.cn

摘要：

- 4 月，社会融资规模增量为 1.22 万亿元，比上年同期多 2729 亿元。4 月末社会融资规模存量为 359.95 万亿元，同比增长 10%。广义货币 (M2) 余额 280.85 万亿元，同比增长 12.4%，狭义货币 (M1) 余额 66.98 万亿元，同比增长 5.3%。
- 4 月份，企业信贷和债券融资继续保持高位，表外融资规模保持稳定，受历史存量房贷利率较高影响，居民信贷和存款均有所减少，总体带动社融增量比上年同期多增 2729 亿元。4 月末，社融存量增速稳定在 10%，与上月持平。当前经济恢复出现分化，制造业景气度回落，物价处于低位，国内外需求偏弱，宽信用政策仍需加码。
- 国债期货观点：随着经济数据不及预期、存款利率下调利多等事件落地，短期跌破 2.7% 关口后有所反复，国债期货价格上涨后谨防高位回落，当前期现基差逐步收窄甚至转正，期货合约存在一定的正向套利机会，做多的性价比不如现券，建议关注基差和跨期套利机会。



申银万国期货
宏观金融研究

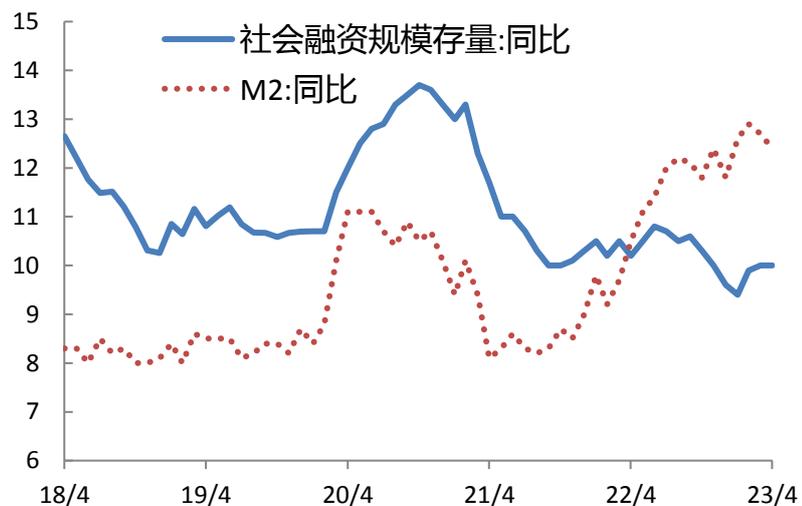


申银万国期货研究

一、事件

2023年4月，社会融资规模增量为1.22万亿元，比上年同期多2729亿元。4月末社会融资规模存量为359.95万亿元，同比增长10%。广义货币(M2)余额280.85万亿元，同比增长12.4%，狭义货币(M1)余额66.98万亿元，同比增长5.3%。

图1：社会融资规模存量与M2同比走势（%）



资料来源：Wind，申万期货研究所

二、居民信贷有所减少，宽信用政策仍需加码

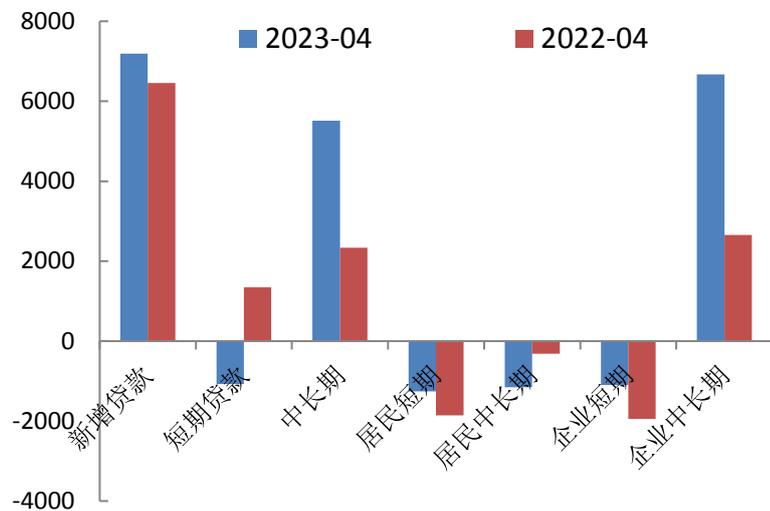
4月份，企业信贷和债券融资继续保持高位，受历史存量房贷利率较高影响，居民信贷有所减少，总体带动社融增量比上年同期多增2729亿元。4月末，社融存量增速稳定在10%，与上月持平，宽信用政策仍需加码。

1、企业信贷保持高位，居民信贷有所减少

4月份新增人民币贷款7188亿元，同比多增649亿元。具体看，住户贷款减少2411亿元，同比多减241亿元，其中居民户短期贷款减少1255亿元，居民户中长期贷款减少1156亿元。从30大中城市商品房成交面积来看，4月份同比增加28%，仍保持较高增速，表明楼市在继续回暖。居民中长期贷款减少主要是因为历史存量房贷利率较高，理财收益率回落和新发房贷利率较低，引发居民提前还贷金额超过了新发放的房贷金额。

非金融性公司及其他部门贷款增加6839亿元，同比多增1055亿元。其中短期贷款减少1099亿元，同比少减849亿元，中长期贷款增加6669亿元，同比多增4017亿元，各主要银行信贷尤其是中长期贷款继续发力，带动企业融资继续恢复。

图 2：新增贷款分项情况（亿元）

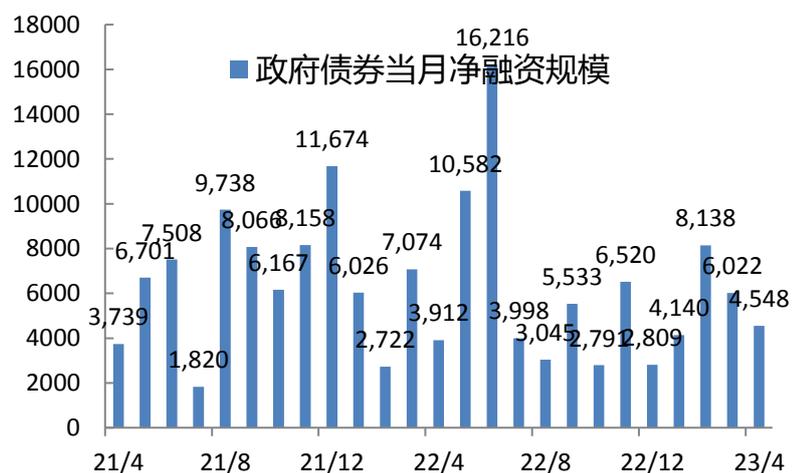


资料来源：Wind，申万期货研究所

2、债券净融资维持高位，支持实体经济发展

4 月份，企业债券融资新增 2843 亿元，同比小幅减少 809 亿元，但仍处于近一年来的相对高位。政府债券新增 4548 亿元，同比小幅增加 636 亿元，继续保持前置发行，一季度持续发力。预计债券净融资将继续处于高位，支持实体经济发展。

图 3：社会融资规模中政府债券当月值（亿元）



资料来源：Wind，申万期货研究所

3、表外融资规模逐步趋稳

4 月份新增委托贷款和信托贷款均小幅增加，信托贷款同比多增 734 亿元。新增未贴现银行承兑汇票减少 1347 亿元，但仍同比多增 1210 亿元。虽然表外融资均处于低位，但较去年同期逐步趋稳。

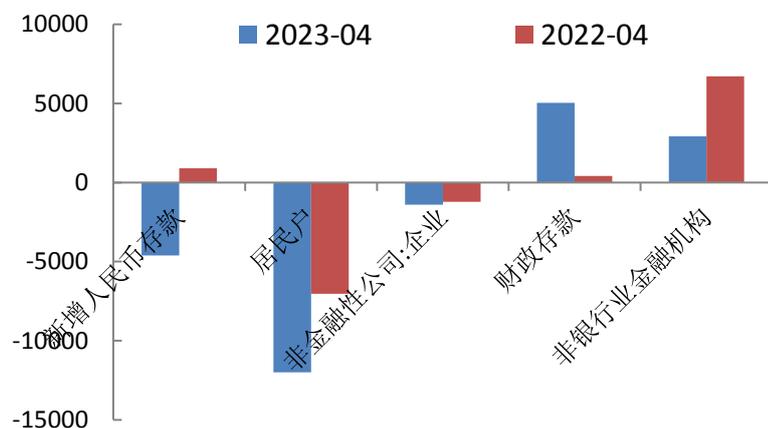
4、社融存量增速保持稳定，宽信用政策仍需加码

4 月份，企业信贷和债券融资继续保持高位，表外融资规模保持稳定，受历史存量房贷利率较高影响，居民信贷有所减少，总体带动社融增量比上年同期多增 2729 亿元。4 月末，社融存量增速稳定在 10%，与上月持平，宽信用效果仍在逐步显现。当前经济恢复出现分化，制造业景气度回落，物价处于低位，国内外需求偏弱。中央政治局会议中指出恢复和扩大需求是当前经济持续回升向好的关键所在，预计支持消费和扩大内需等政策将继续出台。随着居民出行需求持续释放，消费市场保持较快增长，预计宽信用效果将继续显现，促进经济企稳回升。

三、货币供应量同比回落，市场活跃度回升

4 月份，人民币存款减少 4609 亿元，同比多减 5524 亿元，尤其是住户存款减少 1.2 万亿元，居民提前还贷导致住户存款显著减少。M2 增速降至 12.4%，比上月回落 0.3 个百分点。M1 余额同比增速比上月末高 0.2 个百分点，市场对流动性强的资金需求增加，M1-M2 剪刀差收窄至-7.1%，同时比上年同期高 0.2 个百分点，整体市场对资金需求较去年同期仍有所恢复。随着居民消费持续恢复，市场对强流动性资金的需求或继续增加。

图 4：新增人民币存款分项对比（亿元）



资料来源：Wind，申万期货研究所

四、10 年国债跌破 2.7%关口，期债谨防回落

近期国债期货价格持续上涨，10 年期国债活跃券收益率盘中跌破 2.7%关口，创去年 11 月份以来的新低，主要是受市场传闻企业单位协定存款利率将有所下调和物价金融数据不及预期等因素影响。

1、部分银行存款利率下调，引发市场宽松预期。今年 4 月

份以来，浙商银行、渤海银行、恒丰银行及多家中小银行陆续下调存款利率，尽管央行发言人表示部分中小行下调存款利率是补充下调，是存款利率市场化环境下的正常现象，但仍持续引发市场宽松预期。近日市场又传闻协定存款利率将有所下调，继续支撑债市走强。

2、制造业 PMI、物价和金融等数据不及预期。4 月份，制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 49.2%、56.4%和 54.4%，低于上月 2.7、1.8 和 2.6 个百分点，三大指数不同程度回落，尤其是制造业 PMI 跌破荣枯线，表明制造业进入了收缩期，此前公布的工业企业利润数据也降幅仍然较大。4 月份 CPI 同比涨幅放缓，PPI 降幅扩大也表明国内外需求偏弱，经济恢复不及预期。受居民提前还贷影响，社融增量和 M2 同比增速均不及预期，宽信用政策仍需加码。

3、市场资金面宽松。月初以来，央行回归小额公开市场操作，市场资金面宽松，DR007 和 SHIBOR:1 周利率均有所回落，低于逆回购利率 2%超过 20bp，中央政治局会议中也延续了“积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力”的提法，预计央行仍会保持市场资金面合理充裕，为经济恢复提供适宜的环境。

4、美联储加息靴子落地，进入观察期。5 月初，美联储如期加息 25 个基点，将联邦基金利率目标区间上调至 5%-5.25%，决议声明暗示未来将暂停加息，美联储将进入观察期。美国 4 月 CPI 同比增长 4.9%，连续第 10 次下降，低于市场预期，美债收益率回落，中美利差逐步收窄。

图 5：国债期货 T 主力合约价格走势（元）



资料来源：Wind，申万期货研究所

总体上，在部分经济数据不及预期、存款利率下调事件出现和市场避险情绪升温等因素影响下，预计国债期货价格走势仍强。不过当前国债期货市场已经有所超涨，期现基差逐步收窄甚至转正，期货合约存在一定的正向套利机会，做多的性价比不如现券，

随着经济数据不及预期、存款利率下调利多等事件落地，短期跌破 2.7% 关口后有所反复，国债期货价格上涨后谨防高位回落，建议关注基差和跨期套利机会。

五、风险提示

- 1、经济数据不预期。
- 2、地缘政治风险升级。

申银万国期货宏观及金融研究团队

免责声明

本报告的信息资料均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。