

政府债支撑社融，信贷呈现“小月”走势 ——2025 年 4 月社融数据点评

点评

- **社融增速稳中有升，信贷呈现“小月”走势。**从社融存量看，2025 年 1-4 月，社融存量同比增长 8.7%，增速较 1-3 月份升高 0.3 个百分点。从社融增量看，4 月社会融资规模增量为 11585 亿元，较 3 月的 58894 亿元显著走低，符合“小月”走势，但低于市场预期，4 月社会融资规模增量较上年同期大幅多增 12243 亿元，主要因去年同期暂停手工补息、政府债发行放缓导致低基数。4 月对实体经济发放的人民币贷款增加 844 亿元，为去年 8 月以来的最低水平，同比少增 2505 亿元。4 月社融结构上，政府债仍为社融扩张的主要力量，而人民币信贷受到季节性因素、美国关税政策等因素影响偏弱运行，当月新增值低于 Wind 一致预期。5 月 7 日，一揽子货币政策出炉，中国人民银行行长潘功胜宣布，中国人民银行将加大宏观调控强度，推出 3 类 10 项政策，包括降准 50bp、降息 10bp 以及结构性货币政策工具利率降低 25bp 等，后续在适度宽松货币政策助力、中美关税摩擦缓和下，社融有望保持稳定增长，信贷数据也有望边际好转。
- **政府债融资仍为社融主要增长项，企业债券融资平稳增长。**从社融结构看，2025 年 4 月，新增人民币贷款占同期社会融资规模增量的比重约 7.29%，占比较 3 月大幅回落 57.6 个百分点。新增直接融资 12494 亿元，同比多增 11538 亿元，占比为 107.85%，较 3 月回升 83.4 个百分点，较去年同期升高 253.1 个百分点。政府债仍为支撑社融增长的主要力量，2025 年 4 月政府债新增 9762 亿元，同比多增 10699 亿元，占同期社会融资规模增量的比重约为 84.3%，明显高于 2020-2024 年同期均值 50.5%。年初以来财政靠前发力，政府债券加快发行，持续为社融扩张提供有力支撑；企业债券融资 2340 亿元，同比多增 633 亿元，呈平稳增长态势，或与企业科技创新债券发行加快有关，4 月科技创新公司债券净融资额达到 823 亿元，高于去年同期 227 亿元，城投债融资仍偏低，Wind 统计口径下 2 月城投债连续两个月净偿还，4 月净偿还 900.4 亿元；非金融企业境内股票融资同比多增 205 亿元至 391 亿元，4 月股市经历了先跌后升；另外，在去年同期低基数的情况下，表外融资同比增加 1386 亿元至 -2873 亿元，其中未贴现票据减少 2793 亿元，同比少减 1697 亿元，与之相比，表内票据增加 8341 亿元，表内外票据“跷跷板”较明显。
- **企业信贷表现偏弱，居民中长期信贷同比多增。**2025 年 4 月，企（事）业单位贷款增加 6100 亿元，同比少增 2500 亿元。其中，票据融资增加 8341 亿元，同比少增 40 亿元，是企业贷款增长的主要来源，银行通过票据冲量明显；短期贷款减少 4800 亿元，同比多减 700 亿元；中长期贷款增加 2500 亿元，同比少增 1600 亿元，企业中长期信贷需求偏弱，这除了受到全球经贸摩擦的影响外，也反应出地方政府隐债置换的影响，4 月份企业新发放贷款加权平均利率约 3.2%，处于历史低位。随着中美相互降低关税，国内货币扩张力度增强，后续企业预期有望逐步转好。4 月，居民贷款减少 5216 亿元，同比多减 50 亿元。居民短期贷款减少 4019 亿元，同比多减 501 亿元，这或因多家银行信用卡消费贷利率 4 月阶段性上调，且外部不确定性增强从而对居民端消费造成短期波动影响，随着后续“以旧换新”等促消费政策持续落地，居民消费信贷有望

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

分析师：刘彦宏
执业证号：S1250523030002
电话：010-55758502
邮箱：liuyan hong@swsc.com.cn

相关研究

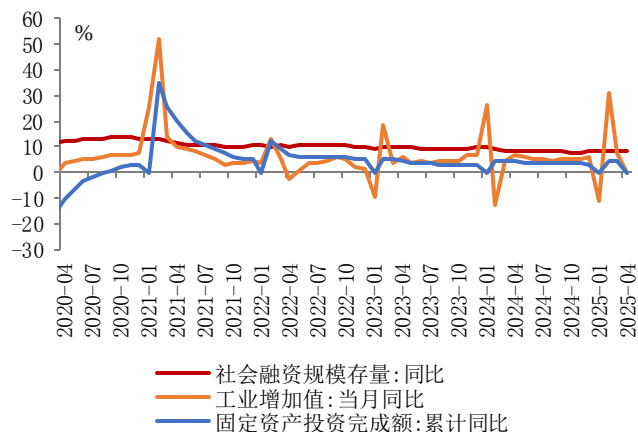
1. “抢转口”支撑出口韧性——4 月贸易数据点评（2025-05-12）
2. 政策“组合拳”再现，德国政局有波折（2025-05-09）
3. 假期出行热度延续，美国就业仍具韧性（2025-05-04）
4. 关税冲击初现，景气再度收缩——4 月 PMI 数据点评（2025-04-30）
5. 关税博弈观察：影响、应对与演绎（2025-04-30）
6. 政治局会议定基调，守好底线备足预案（2025-04-27）
7. 促消费政策持续推出，美联储保持观望（2025-04-18）
8. 一季度政策显成效，对冲效应或将持续显现——2025 年 1-3 月经济数据点评（2025-04-16）
9. “国家队”相继出手，海外市场风波不断（2025-04-11）
10. 油价是主要拖累，核心 CPI 同比转涨——3 月通胀数据点评（2025-04-11）



逐步回升；居民中长期贷款减少 1231 亿元，同比少减 435 亿元。4 月在季节性因素影响下，新房成交增长动能边际有所转弱，4 月前半月重点城市新房成交环比降 14%，但是重点城市二手房成交同比增长，中指研究院的数据显示，4 月，一线城市中，深圳二手住宅成交 5733 套，同比增长 37%；上海二手房成交超 2.3 万套，同比增长 30%；北京二手住宅成交超 1.5 万套，同比增长 17%，二手房成交保持增长对居民中长贷起到一定支撑作用。中央政治局会议继续释放稳楼市信号，提出优化存量商品房收购政策，明确“持续巩固”稳定态势，后续地产投资也有望延续企稳态势，预计在政策加持下，居民购房信贷需求有望逐步回暖。

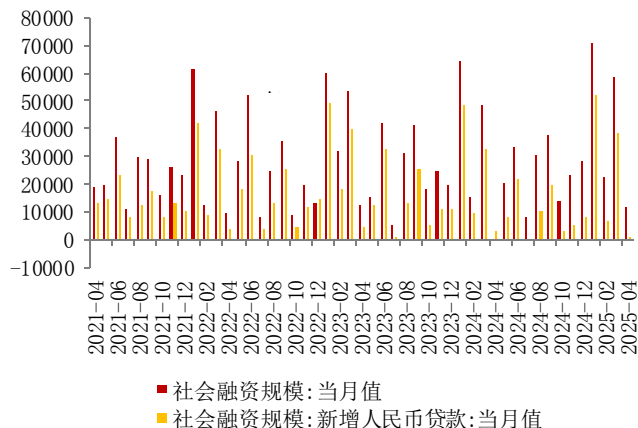
- **人民币存款同比少减较多，M2 增速走高。**2025 年 4 月单月，人民币存款减少 4400 亿元，同比少减 3.48 万亿元，一方面因去年同期基数较低，另一方面在外部环境波动背景下，居民和企业存款意愿有所增强。其中居民户存款减少 1.39 万亿元，较去年同期少减 4600 亿元；非金融企业存款减少 1.33 万亿元，较去年同期少减 5428 亿元；财政存款增加 3710 亿元，较去年同期增加 2729 亿元，与去年同期基数偏低有关；非银行业金融机构存款增加 1.57 万亿元，较去年同期增加 1.90 万亿元，或与中央汇金发挥类“平准基金”作用，稳定资本市场有关。4 月末，M2 同比增长 8%，较上月抬升 1 个百分点，或与去年低基数有关；M1 同比增长 1.5%，较上月小幅下降 0.1 个百分点，但仍为近一年来较高水平。M2 增速走高或与去年同期基数走低、国家队托底资本市场有关。4 月末，M1 与 M2 剪刀差为 6.5 个百分点，较上月末扩大 1.1 个百分点，剪刀差再次走扩或反应出实体经济部门仍谨慎的态度。后续随着 5 月 7 日一揽子货币政策落地，以及去年同期基数持续走低，M2 有望延续温和上行态势。
- **风险提示：**国内政策落地节奏不及预期，美国关税政策变化超预期。

图 1：社融存量同比增速稳中有升



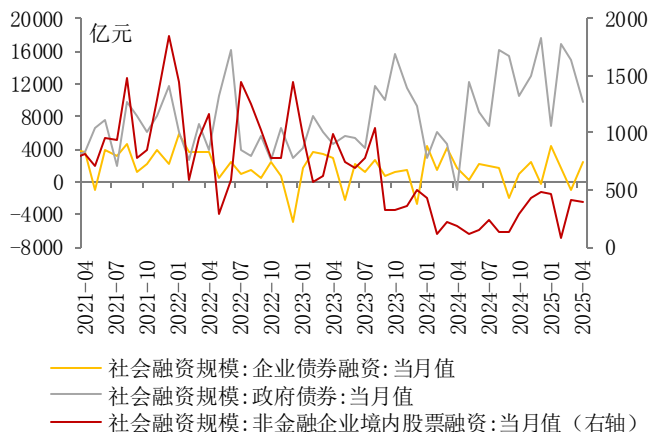
数据来源: wind、西南证券整理

图 2：4 月新增社融同比多增、新增人民币贷款同比少增



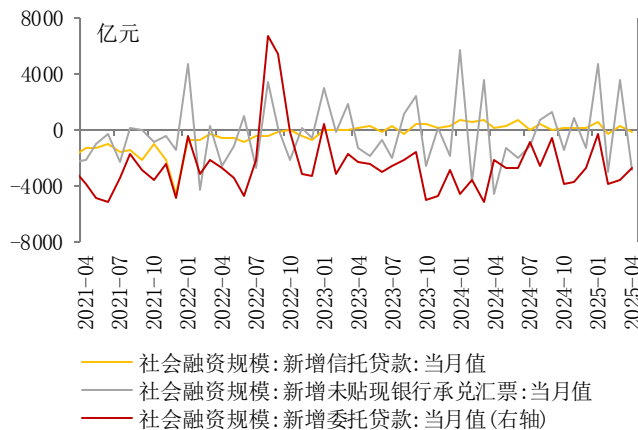
数据来源: wind、西南证券整理

图 3：4 月直接融资各分项表现



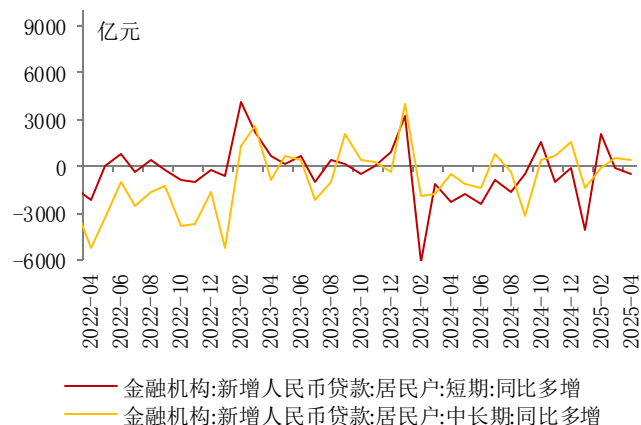
数据来源: wind、西南证券整理

图 4：4 月表外融资分项表现



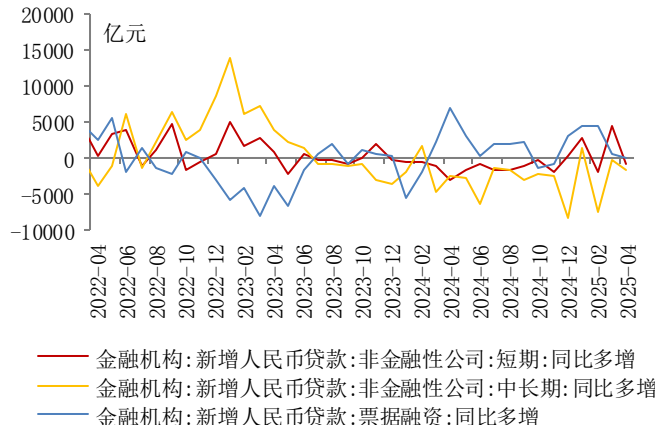
数据来源: wind、西南证券整理

图 5：居民部门短期贷款下降



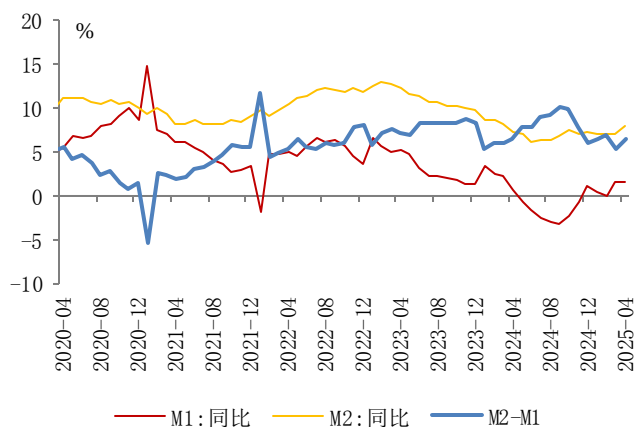
数据来源: wind、西南证券整理

图 6：企（事）业单位贷款同比下降



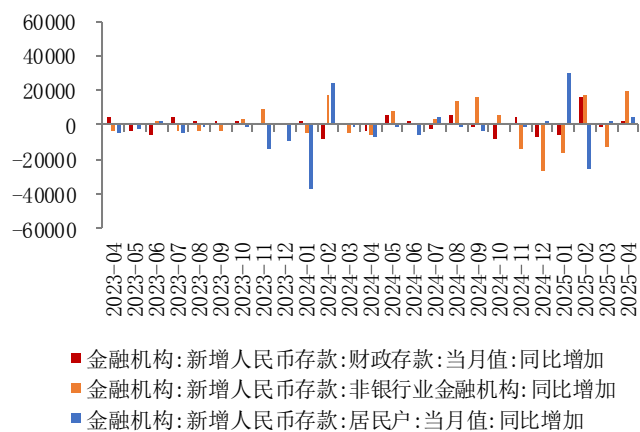
数据来源: wind、西南证券整理

图 7：4 月 M1 同比小幅下降，M2 同比大幅上升



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：4 月非银机构存款同比大幅多增



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。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，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	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	资深销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
北京	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	资深销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn

广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyrif@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzf@swsc.com.cn