

4 月信贷大幅少增，社融、M2 增速加快，一揽子金融支持政策将推动金融总量增速持续上行

——2025 年 4 月金融数据点评

王青 李晓峰 冯琳

事件：2025 年 5 月 14 日，央行公布的数据显示，2025 年 4 月新增人民币贷款 2800 亿，同比少增 4500 亿；4 月新增社会融资规模为 11585 亿，同比多增 12243 亿；4 月末，广义货币 (M2) 同比增长 8.0%，增速比上月末高 1.0 个百分点；狭义货币 (M1) 同比增长 1.5%，增速较上月末低 0.1 个百分点。

基本观点：

总体上看，主要受隐债置换、季末透支及关税战骤然升级等影响，4 月新增贷款同比少增，而在政府债券大规模发行及上年同期低基数双重作用下，4 月新增社融大幅度同比多增，月末存量社融同比增速加快。受上年同期低基数及存量社融增速加快带动，4 月末 M2 增速较上月末也有显著上行。两个主要金融总量增速加快表明，当前金融对实体经济支持力度增强。

展望未来，5 月 7 日央行宣布包括降息降准在内的一揽子金融支持政策，这将引导 LPR 报价跟进下调，带动企业和居民贷款利率全面下行，增加银行贷款投放能力约 1 万亿。5 月 12 日中美日内瓦经贸会谈联合声明发布，中美关税战降级，这将部分恢复双边贸易的市场可接受性。不过，考虑到当前美国对华关税仍处于明显偏高水平，还会对中美贸易形成较大阻碍。这意味着短期内外需放缓势头将会持续，扩内需政策不能松劲，这也意味着金融支持实体经济的力度会进一步强化。综合以上，我们判断 5 月信贷、社融有望实现同比多增，存量社融和 M2 增速也将加快。往后看，在国内物价水平偏低的背景下，着眼于有效提振内需，缓解外部波动对宏观经济的冲击，预计下半年央行会继续实施降息降准，全年新增信贷、新增社融都有望恢复一定规模的同比多增。

具体来看：

一、4 月人民币贷款同比少增，主要与 3 月贷款规模超预期对 4 月新增贷款有一定透支效应，地方债置换影响仍在持续，以及外部环境急剧变化对市场信心造成一定冲击等因素有关。

4 月是信贷小月，新增人民币贷款 2800 亿，环比季节性少增 3.36 万亿，同比少增 4500 亿，拖累月末贷款余额增速从上月末的 7.4% 放缓至 7.2%。4 月信贷同比较大幅度少增，主要与三方面因素有关：一是

3月贷款季末冲量，规模达到历史第二高水平，对4月新增贷款规模有一定透支效应；二是1-4月置换债大规模发行，4月还有较大规模城投平台存量贷款被地方政府债所置换，继续拉低新增企业中长期贷款规模（新增贷款=新发放贷款规模-贷款偿还规模）；三是4月外部环境出现急剧变化，对市场信心有一定影响，也会在一定程度上抑制企业和居民贷款需求。

从分项来看，4月企业贷款同比少增2500亿，当月企业中长期贷款、企业短贷和票据融资同比分别少增1600亿、700亿和40亿。其中，企业中长期贷款少增规模较大，主要受地方债务置换影响。当前稳增长力度加大，基建投资增速上行，制造业投资保持较高增长水平，房地产“白名单”项目贷款拨付加快，则对新投放企业中长期贷款形成有力支撑。居民贷款方面，4月居民贷款同比少增50亿，表现要好于企业贷款。其中，居民短贷同比多减501亿，但在二手房市场热度较高等支撑下，4月居民中长期贷款同比多增435亿。

1-4月新增贷款10.06万亿，同比少增1300亿，这在很大程度上受到地方债务置换等非基本面因素扰动。如果剔除债务置换因素的影响，今年1-4月实际贷款投放力度应强于去年同期。更为重要的是，从更长周期看，贷款结构出现明显优化，近年小微企业，制造业，科技创新，以及住宿餐饮、文体教育等重点服务消费行业贷款占比明显上升，显示金融对实体经济重点领域和薄弱环节的支持力度加大并取得积极成效。数据显示，2021年初至今，在全部中长期贷款中，制造业占比由5.1%升至9.3%，消费类行业占比由9.6%升至11.2%，小微企业贷款占比由31%升至38%，而传统的房地产和建筑业占比则由15.9%降至13%。

二、4月社融同比大幅多增，除因去年同期新增社融为历史罕见的负值外，主要源于政府债券融资同比高增，这是今年稳增长政策靠前发力、各类政府债券发行节奏加快的体现。

4月新增社融1.16万亿，环比季节性少增4.73万亿，但同比多增1.22万亿，带动月末社融存量增速较上月末加快0.3个百分点至8.7%。除因去年同期新增社融为历史罕见的负值（-658亿）外，从分项来看，主要源于当月政府债券融资同比多增1.07万亿——这是今年稳增长政策靠前发力、各类政府债券发行节奏加快的体现。

除政府债券融资外，4月表外票据融资和企业债券融资也对社融同比表现起到拉动作用。其中，由于去年同期基数偏低，4月表外票据融资同比少减1697亿；4月外部环境变数加大，市场利率大幅下行，债券融资成本降低，叠加季节性因素影响，当月企业债券融资修复，同比多增633亿。

三、4月末M2增速较快上场，背后是上年同期基数大幅走低，以及当月社融增速加快，拉动存款派

生。当前 M2 增速明显高于名义 GDP 增速，显示金融对实体经济具有较强支持性。4 月末 M1 增速在上年基数下行背景下低位回落，与当月企业贷款、特别是短期贷款大幅少增直接相关；另外，当月关税战骤然升温，可能也对企业和居民的消费、投资活跃度造成一定影响。总体上看，当前 M1 增速偏低，显示宏观经济动能有待进一步提振。

4 月末 M2 同比增速为 8.0%，较上月末加快 1.0 个百分点。主要原因是上年同期加大“手工补息”监管力度，企业存款较大规模流向其他金融产品，导致 2024 年 4 月末 M2 增速环比下行 1.1 个百分点，这会带动今年 4 月 M2 同比增速走高。另外，受政府债券大规模发行推动，4 月存量社融增速加快，也对 M2 增速提供了一定支撑。总体上看，4 月末 M2 增速明显高于一季度 GDP 名义增速（4.6%），显示当前货币金融对实体经济保持较强的支持性。

4 月末 M1 同比增速为 1.5%，增速较上月末放慢 0.1 个百分点。上年同期加大“手工补息”监管力度，企业活期存款较大规模流向理财产品，导致 2024 年 4 月末 M1 增速环比下行 1.5 个百分点。在上年同期基数较快下行背景下，今年 4 月 M1 增速放缓，与当月企业贷款、特别是短期贷款大幅少增直接相关。另外，当月楼市回升势头有所放缓，而关税战骤然升级可能也对企业和居民的消费、投资活跃度带来一定影响，导致居民和企业活期存款增速下行。总体上看，当前 M1 增速偏低，显示宏观经济动能有待进一步提振。

总体上看，主要受隐债置换、季末透支及关税战骤然升级等影响，4 月新增贷款同比少增，而在政府债券大规模发行及上年同期低基数双重作用下，4 月新增社融大幅度同比多增，月末存量社融同比增速显著加快。受上年同期低基数及存量社融增速加快带动，4 月末 M2 增速较上月末也有显著上行。4 月两个主要金融总量增速加快表明，当前金融对实体经济支持力度增强。值得注意的是，4 月用于化债的地方政府债券大规模发行，是带动新增社融同比多增 1.22 万亿的一个主要原因，显示政府债券融资正在成为稳增长、控风险的主要抓手，这也是一揽子增量政策持续发力的具体体现。

展望未来，5 月 7 日央行宣布包括降息降准在内的一揽子金融支持政策，这将引导 LPR 报价跟进下调，带动企业和居民贷款利率全面下行，增加银行贷款投放能力约 1 万亿。5 月 12 日中美日内瓦经贸会谈联合声明发布，中美关税战降级，这将部分恢复双边贸易的市场可接受性。不过，考虑到当前美国对华关税仍处于明显偏高水平，还会对中美贸易形成较大阻碍。即便计入可能新出现的“抢出口”因素，我们预计接下来几个月对美出口还会出现较大幅度下滑。这意味着短期内外需放缓势头将会持续，扩内需政策不能松劲，也意味着金融支持实体经济的力度会进一步强化。综合以上，我们判断 5 月信贷、社融有望持续同比

多增，存量社融和 M2 增速也将加快。一般来说，在逆周期调节发力过程中，金融数据会领先经济数据。这意味着接下来会出现一个金融数据整体走强过程。

往后看，在国内物价水平偏低的背景下，着眼于有效提振内需，缓解外部波动对宏观经济的冲击，预计下半年央行会继续实施降息降准，而且后续央行还有可能恢复公开市场国债净买入，替代降准向银行体系注入长期流动性。综合各类因素，下半年货币政策在“适度宽松”方向有充足空间，全年新增信贷、新增社融都有望恢复一定规模的同比多增。