

宏观点评 20250514

看淡“贷款淡季”、观察宽松效果 ——2025年4月金融数据点评

2025年05月14日

证券分析师 芦哲

执业证书：S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 王洋

执业证书：S0600524120012

wangyang@dwzq.com.cn

事件：

2025年5月14日，人民银行发布2025年1-4月金融统计数据：

(1) 社会融资规模：2025年1-4月新增社融16.34万亿元，同比多增3.61万亿元，截至4月末，社融存量同比增速回升至8.7%。从社融分项来看，政府债券融资支撑社融，4月政府债券融资增长9,729亿元，同比多增10,666亿元，4月社融口径新增人民币贷款754亿元，同比少增2,285亿元；4月“委托贷款+信托贷款+未贴现银行承兑汇票”三项表外融资合计减少2,873亿元，其中未贴现银行承兑汇票减少2,794亿元，同比少减1,696亿元。

(2) 贷款投放：2025年1-4月金融机构口径新增人民币贷款10.06万亿元，同比少增1,300亿元，截至2025年4月末，金融机构人民币贷款余额同比增速回落0.2个百分点至7.2%。社融口径，2025年1-4月对实体经济发放的人民币贷款增加9.78万亿元，同比多增3,397亿元。

(3) 货币供应：截至2025年4月末，M2同比增速回升至8.0%，M1增速回落0.1%至1.50%，受此影响M2-M1剪刀差扩张至6.50个百分点。从存款结构看，4月份非金融企业和居民存款分别减少13,297亿元和13,900亿元，分别同比少减5,428亿元和4,600亿元；财政存款新增3,710亿元，同比多增2,729亿元；非银金融机构存款增加15,710亿元，同比多增19,010亿元。2025年以来债券收益率步入双向波动的情况下，存款“搬家”至资管产品仍在继续，1-4月非银金融机构存款同比多增6,500亿元。

观点：

■ **规模：看淡“贷款淡季”。**4月金融机构口径贷款新增2,800亿元（同比少增4,500亿元），剔除非银金融贷款之后，4月份实体经济新增人民币贷款884亿元（同比少增2,465亿元），一季度实体经济融资“开门红”对随后的月份形成部分“透支”，4月份融资环比回落符合季节性规律。从新增社融看，4月份政府债券融资同比多增1.07万亿，政府债券融资继续是新增社融的主力，4月新增社融1.16万亿（同比多增1.22万亿），在去年金融数据“挤水分”的低基数下，社融增速出现较大幅度反弹，截至2025年4月末，贷款和社融存量增速分别下降0.2和回升0.3个百分点至7.20%和8.70%。从价格上看，4月份企业新发放贷款加权平均利率约3.2%，比去年同期低约50个基点，个人住房新发放贷款加权平均利率约3.1%，比上年同期低约55个基点，均处于历史低位。4月份作为传统的“淡季”，单月融资数据的方向性指引偏低，还需要观察整个二季度的贷款增长态势。

■ **结构：消费贷“降温”、表内票据冲量。**展开新增贷款的分项看，4月份银行体系“票据贴现冲量”的比例依然较高，4月份短期贷款和票据融资减少478亿元（同比少增1,241亿元），其中票据融资新增8,341亿元（同比少增40亿元），且对应社融分享未贴现承兑汇票减少2,794亿元，表明企业未显著增加度短期融资的情况下，商业银行购入票据冲量。4月份消费贷“价格战”降温，居民短期贷款减少4,019亿元（同比多减501亿元），企业短期贷款减少4,800亿元（同比多减700亿元），银行体系在3月份掀起的消费贷“以价换量”正在政策引导下向“量价均衡”过渡。与短期贷款较大的波动相比，中长期贷款增长相对稳健，企业中长期贷款新增2,500亿元（同比少增1,600亿元），居民中长期贷款减少1,231亿元（同比少减435亿元）。随着4月份超长期特别国债启动发行，受政策托底的企业部门中长期贷款或依然是贷款投放的主要支撑。

相关研究

《关税超预期下调，股债市场怎么走？》

2025-05-12

《新动能驱动“科特估”为资本市场“排头兵”》

2025-05-12

- **货币：低基数上 M2 显著改善。**在财政和货币契合发力的推动下，2025 年 4 月末新口径 M1 同比增长 1.5%，延续反弹向上的态势，M2 增速达到 8.0%，较上个月环比提高 1.0 个百分点，M2-M1 “剪刀差”扩张至 6.50%。从存款端分部门来看，4 月份非金融企业和居民存款分别减少 1.33 万亿和 1.39 万亿，分别同比多减 5,428 亿元和 4,600 亿元，而同时财政存款新增 3,710 亿元（同比多增 2,729 亿元），尽管 4 月份财政存款多增对实体经济流动性形成拖累，但是考虑到去年同期金融数据“挤水分”较为明显，低基数造成今年 4 月份 M2 回升幅度较高，随着低基数效应的递减，未来 M2 同比增速或逐步恢复一季度的平均增速水平，而存款从财政部门转移至企业和居民部门也将继续改善 M1 增速。
- **一揽子增量政策进入效果观察期。**5 月 7 日人民银行推出包括“降准降息”的一揽子增量政策，向市场传递出明确的宽松信号，5 月至 6 月将是增量政策效果的观察期，随着“总量、价格、结构”三方面政策逐步落地，DR001 与 DR007 等关键期限资金利率中枢已明显下行，流动性继续保持充裕，金融条件宽松或继续支持实体经济融资增长。未来货币政策宽松仍将视经济数据、市场预期和外部冲击的研判而定。
- **风险提示：**中美关税谈判尚有不不确定性；一揽子增量政策的宽松效应迟滞，人民币资产预期回报率低于市场预期。

图1：2025 年 4 月金融统计数据概览

指标（当月值，亿元、%）		4 月同比多增	2025-04	2025-03	2025-02	2025-01	2024-12	2024-04
社会融资规模	规模总量	12249	11591	58894	22375	70546	28507	-658
	表内业务（本外币贷款）	-2285	754	37939	6247	51802	7727	3039
	表外业务	1386	-2873	3705	-3545	5726	-1201	-4259
	贷款类（委贷、信托）	-310	-79	73	-558	1072	131	231
	未贴现承兑汇票	1696	-2794	3632	-2987	4654	-1332	-4490
	直接融资	11504	12460	14373	18717	11860	17891	956
	政府债券	10666	9729	14866	16939	6933	17566	-937
	企业债券	633	2340	-905	1702	4454	-159	1707
	股票融资	205	391	412	76	473	484	186
	其他项目	1762	315	1891	273	170	2520	-1447
	贷款总量	-4500	2800	36400	10100	51300	9900	7300
	居民部门	-50	-5216	9853	-3891	4438	3500	-5166
人民币 贷款	短期贷款	-501	-4019	4841	-2741	-497	588	-3518
	中长期贷款	435	-1231	5047	-1150	4935	3000	-1666
	企业部门	-2500	6100	28400	10400	47800	4900	8600
	短期贷款	-700	-4800	14400	3300	17400	-200	-4100
	中长期贷款	-1600	2500	15800	5400	34600	400	4100
	票据融资	-40	8341	-1986	1693	-5149	4500	8381
货币	M1 同比	-	1.5	1.6	0.1	0.4	1.2	0.6
供给	M2 同比	-	8.0	7.0	7.0	7.0	7.3	7.2

数据来源：Wind、东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>