

LPR 改革显成效

——评 2019 年 8 月货币信贷数据

摘要

8月新增人民币贷款1.21万亿，基本符合预期。其中贷款结构出现了积极的变化：8月企业中长期贷款增加4285亿，自2019年1月以来首次同比转正。在内外需没有明显改善的背景下，企业中长期贷款的增长可能与LPR改革有关。票据利率显示，在新LPR首次发布的8月20日，票据利率出现拐点并明显上升。这或许反映出LPR改革使企业对利率下行有较强的预期，进而提高了融资意愿。

居民中长期贷款则与商品房销售走势出现分歧，一定程度上反映出在调控严格的背景下部分购房贷款需求被压抑有待释放。因此，虽然房地产销售有回落压力，居民中长贷仍将显现出一定的韧性。

8月社融增速与7月持平，其中表内外融资增速继续分化，信贷增速放缓而表外融资增速回升。展望未来，由于PMI走低和表外融资基数变化，表外融资对社融增速的支撑可能下降。9月社融增速将面临下行压力。

关键词：贷款，社会融资规模，M1, M2

宏观研究部

郭于玮

分析师

电话：021_22852641

邮箱：guoyw@cib.com.cn

鲁政委

兴业银行 首席经济学家

华福证券 首席经济学家



扫描下载兴业研究 APP
获取更多研究成果

事件:

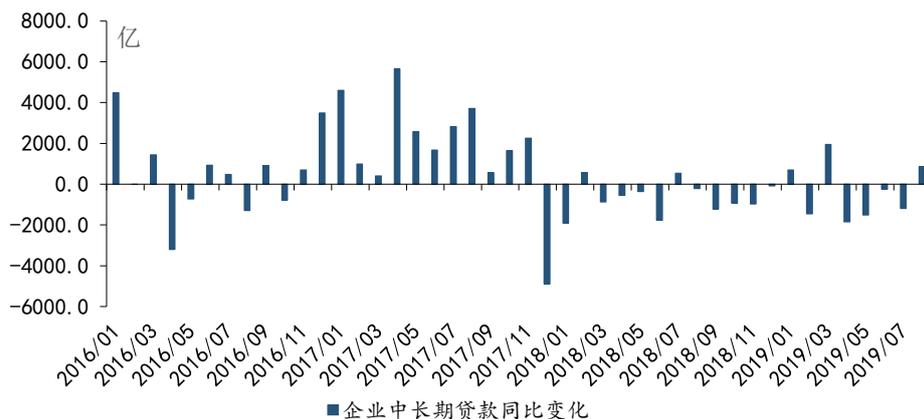
2019年8月新增人民币贷款1.21万亿,前值1.06万亿,市场预期1.20万亿,我们的预测值为1.28万亿。新增社会融资规模1.98万亿,前值1.01万亿,市场预期1.60万亿,我们的预测值为1.55万亿。M1同比3.4%,前值3.1%,市场和我们的预测值为3.7%。M2同比8.2%,前值8.1%,市场预期8.2%,我们的预测值为8.3%。

点评:

1、LPR改革显成效

8月新增人民币贷款1.21万亿,与市场预期基本一致。其中,贷款结构出现了积极的变化:8月企业中长期贷款增加4285亿,同比增长860亿,是2019年1月以来企业中长期贷款同比首次转正。

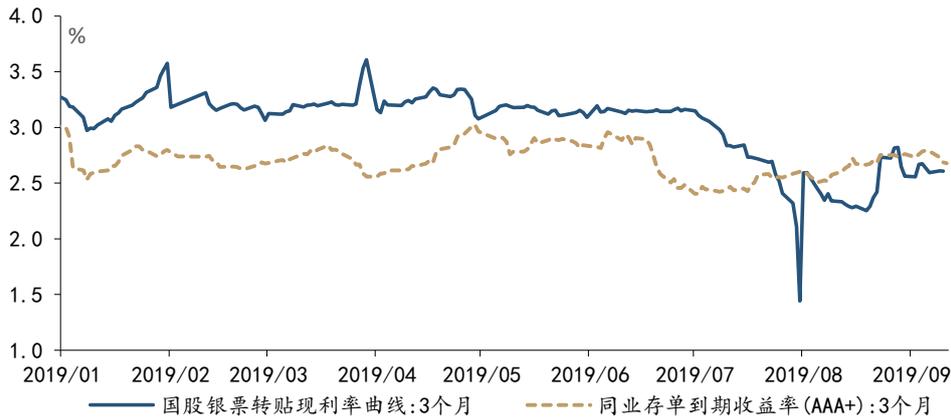
图表1 企业中长期贷款同比变动



资料来源: WIND, 兴业研究

在内外需没有明显改善的情况下,为什么企业中长期贷款会出现回升呢?这可能与LPR改革有关。从票据转贴利率来看,8月中上旬票据利率震荡走弱,反映出融资需求并不旺盛。然而,票据转贴利率在8月19日触底,并在新LPR首次报价的20日起出现显著的回升。这或许意味着在新的利率形成机制下,企业对于未来利率下行的预期较强,贷款意愿有所上升。

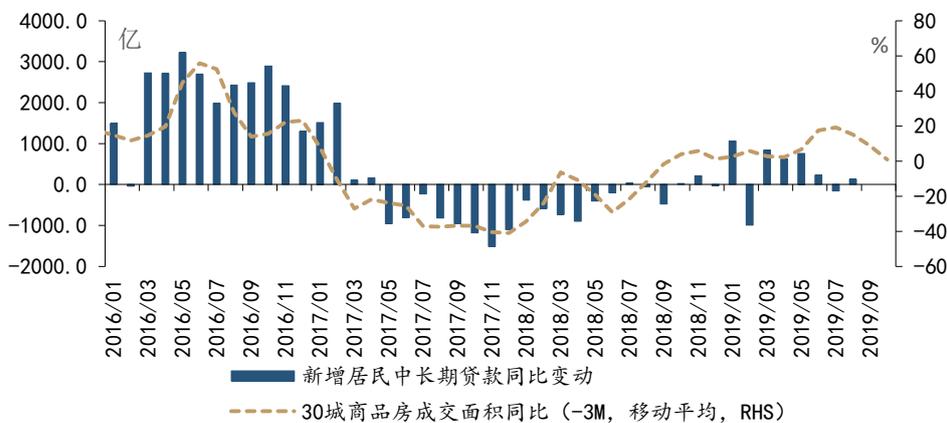
图表 2 票据转贴利率与 NCD 利率



资料来源：WIND，兴业研究

而房地产相关融资控制仍然严格。8月新增居民中长期贷款4540亿，同比仅增长125亿。历史数据显示，商品房销售的增长往往会带来居民中长期贷款的增长。不过，由于房地产贷款额度管理较严，近期商品房销售与居民中长期贷款的走势出现分歧。这意味着部分购房贷款需求可能被积压，有待逐渐释放。因此，商品房销售放缓的压力不会立刻传导到居民中长期贷款端，居民中长期贷款增长仍将保持一定的韧性。

图表 3 新增居民中长期贷款与商品房销售



资料来源：WIND，兴业研究

此外，受季节性因素影响，8月新增居民短期贷款1998亿，较上月提高1303亿，但同比仍减少600亿。这与近期消费信贷监管收紧有关。据媒体报道^①，7月以来监管部门多举措加强消费金融领域风险防范。

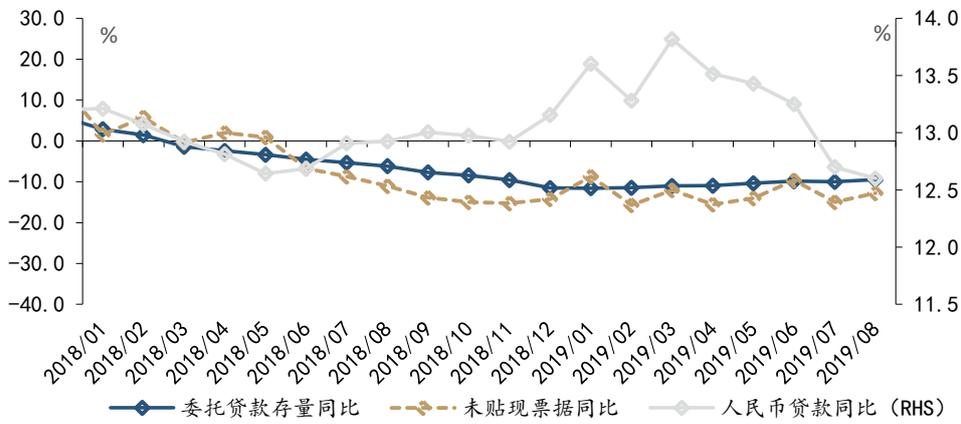
2、表内外融资增速延续分化

8月社会融资规模增速为10.7%，与上月持平。其中，表内外融资的增速延续分化态势。信贷方面，由于地产融资收紧而非地产融资需求偏弱，人民币

^① 资料来源：<https://new.qq.com/omn/20190907/20190907A0J48J00.html>。

贷款增速进一步从7月的12.7%下降至8月的12.6%。表外融资方面，在低基数的影响下，委托贷款增速降幅收窄0.5个百分点至-9.5%，未贴现银票增速降幅收窄2.2个百分点至-12.8%，信托贷款增速维持不变。

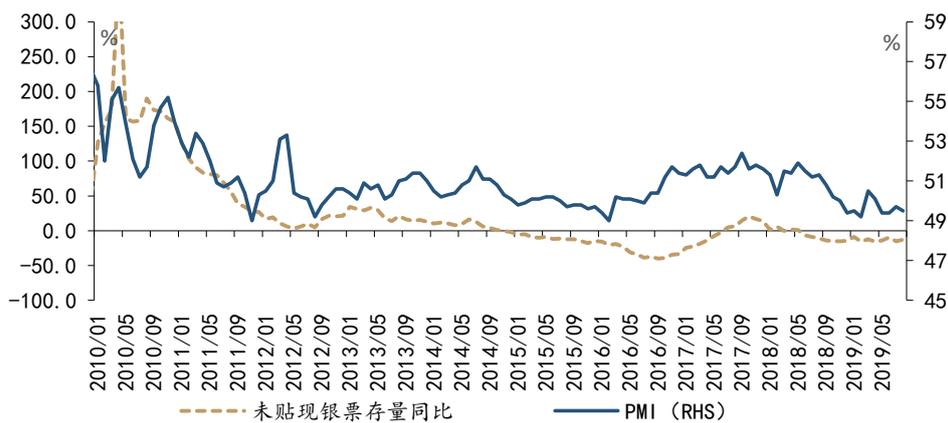
图表4 表内外融资增速分化



资料来源：WIND，兴业研究

然而，表外融资能否持续为社融提供支撑仍然存疑。一方面，未贴现银票的增长反映了企业间贸易活动的活跃性，因此与PMI走势有关。在PMI放缓的背景下，未贴现银票增速难以出现强劲的回升。另一方面，2018年第四季度表外融资收缩的速度出现放缓，因此低基数对于表外融资的支撑力度或将有所减弱。

图表5 PMI与未贴现银票



资料来源：WIND，兴业研究

考虑到2018年9月地方专项债发行较多，导致社融同比基数较高，9月社融增速将面临下降的压力。

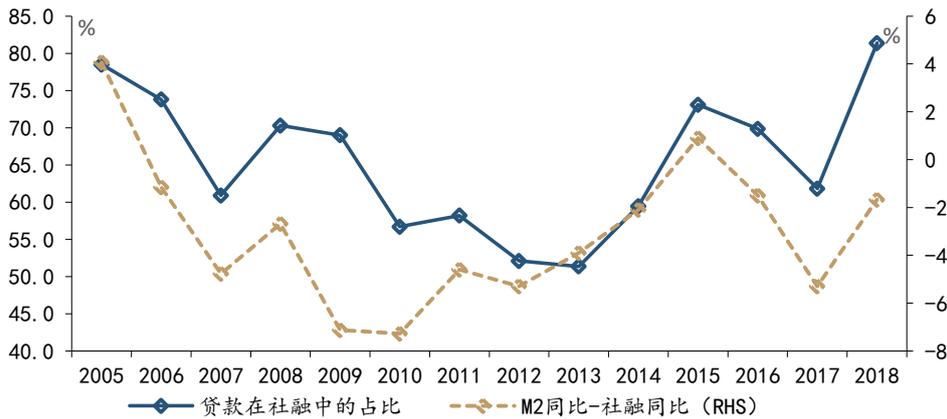
3、货币增速小幅回升

8月M1同比与M2同比双双回升。其中，M1同比上升0.3个百分点至

3.4%，M2 同比上升 0.1 个百分点至 8.2%。不过，考虑到去年同期基数较低，M1 与 M2 增速的回升力度略显不足。

我们在此前发布的报告《为何社融回升没能带动 M2》中指出，在社融中，信贷是创造货币能力较强的分项。即使社融增速平稳或回升，如果信贷增速偏弱，M2 的增长也可能较为乏力。目前分化的表内外融资增速和偏低的 M2 水平进一步印证了上述论断。

图表 6 社融结构与货币增长



资料来源：WIND，兴业研究

而 M1 增速与房地产销售密切相关。在严格的房地产调控下，居民对于房价上涨的预期可能减弱，房地产销售增速有进一步下行的压力。因此，虽然 2019 年以来社融增速的回升有助于改善企业现金流，但 M1 同比的回升可能是温和的。

图表 7 房地产销售与 M1



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10151



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn