

信贷社融回落，货币政策灵活性或将增强 ——4月金融数据点评

宏观点评

2019年5月10日

➤ 事件

2019年4月份，新增人民币贷款10200亿元，前值16900亿元；社会融资规模增量为13600亿元，前值28600亿元。2019年4月末，M1同比增长2.9%，前值4.6%；M2同比增长8.5%，前值8.6%。

➤ 点评

- **4月新增贷款量较前值回落，票据融资同比增量较大。**2019年4月，金融机构新增人民币贷款1.02万亿元，较前值明显回落，与去年同期相比少增了1600亿元。4月新增人民币贷款的回落主要源于季节性因素的影响，一季度信贷投放力度较大，加之4月份央行货币政策委员会一季度例会重提“把好货币供给总阀门”，金融机构对未来流动性边际收紧的预期升温，造成4月份信贷投放较为审慎。从结构上来看，4月新增人民币贷款中，企业部门短期和中长期贷款同比下降较为明显；居民部门新增贷款量总体保持平稳，但结构上和去年同期相比有所变化，中长期贷款占比有一定提升。具体来看，4月企业票据融资新增1874亿元，企业短期贷款减少1417亿元，企业中长期贷款新增2823亿元，同比分别多增1851亿元、-2154亿元和-1845亿元，企业短贷和中长期贷款的同比少增表明随着4月“宽货币”政策的边际收紧，“宽信用”的节奏也有所调整；4月新增居民短期和中长期贷款分别为1093亿元和4165亿元，同比分别少增648亿元和多增622亿元，中长期贷款在新增居民部门贷款中的占比有所提升，预计与一季度一二线房地产市场回暖相关。总体来看，4月新增人民币贷款中票据融资同比增量最多，表明小微企业的票据融资意愿比较旺盛。
- **季节性因素致存量社融规模增速下滑，人民币贷款和未贴现银承是主要拖累项。**4月新增社融1.36万亿，同比少增4161亿元，社融存量规模增速由3月份的10.7%下降至10.4%。从新增社融结构来看，主要下降来自于人民币贷款和未贴现银行承兑汇票的缩量：4月新增人民币贷款8733亿元，同比少增2254亿元；未贴现银行承兑汇票减少357亿元，同比少增1811亿元，对应新增人民币贷款中企业票据融资的同比回升。此外，非标融资方面，4月委托贷款下降1199亿元，但较去年同期增加282亿元，信托贷款增加129亿元，同比多增223亿元。企业债券和股票融资当月分别新增3574亿元和262亿元，同比少增473亿元和271亿元。地方政府专项债发行节奏放缓，当月新增1679亿元，弱于前值。从目前趋势来看，自去年11月以来存量社融规模增速呈现震荡上行趋势，但仅依据4月份社融存量增速的下降还不能否定前期的回升态势，后续还要更多数据确认社融增速有没有进一步趋势性回升的动力。由于一季度信贷投放比较集中，如果货币政策维持目前边际收紧状态不再加码宽松的话，从目前社融投放节奏来看未来存量规模增速回落是大概率会出现的。
- **M1、M2同比增速放缓，4月缴税是主要影响因素。**4月M1、M2同比增速分别较前值回落1.7和0.1个百分点至2.9%和8.5%。由于4月是传统缴税大月，财政存款增加5347亿元，企业存款减少1738亿元，拖累M1和M2增速。M1增速的回落可能还与4月政治局会议重新强调房地产调控政策相关。此外，季节性和临时因素的干扰也是M1同比增速走弱的原因之一，由于今年一季度贷款集中投放，4月的信贷投放相对不足，企业贷款派生出的活期存款也相应较少。同M1相比，M2回落幅度较小，8.5%的同比增速仍然是过去14个月的次高水平。
- **短期货币政策的灵活性可能会增强，防风险和疏通传导渠道是未来的发力点。**在金融数据公布之后的5月10号媒体吹风会上，央行表示“松紧适度的标准要看货币信贷的增长，主要是M2和社会融资规模的增长与名义GDP增速是否相匹配，从结果上来看是匹配的，说明货币政策保持了稳健的取向，同时也是松紧适度的”。从央行表态来看，未来货币政策将保持平稳态势，既没有大幅宽松的需求，也没有收紧的必要性，预计二季度货币政策不会有明显调整。当然也要考虑外部冲击的影响，如果中美贸易摩擦继续升级导致外部形势明显恶化，那么货币政策的灵活性会有所增强，降准甚至降息的概率也会随之增加。我们认为，未来货币政策的发力点在两个方面：一方面是防风险，要确保资金支持实体经济，防止前期投放的资金流向房地产等领域，目前从数据上看还没有明显的迹象。另一方面，要疏通货币政策传导渠道，确保宽信用效果逐步落实和体现，以缓解内外部冲击带来的经济下行压力。

股市有风险 入市须谨慎

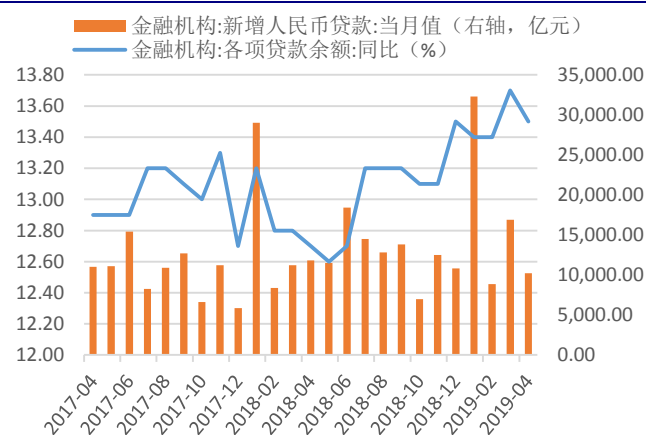
请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼

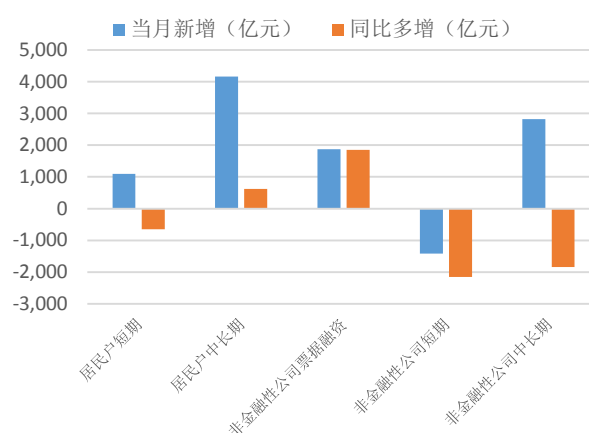
公司网址：www.avicsec.com

联系电话：0755-83692635

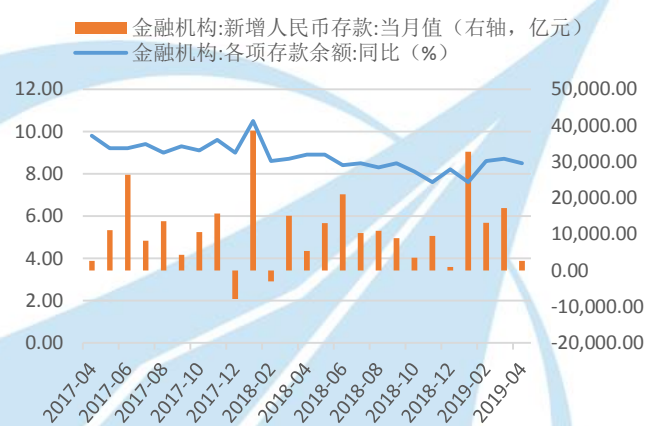
传真：0755-83688539

图 1：新增人民币贷款及贷款余额同比增速


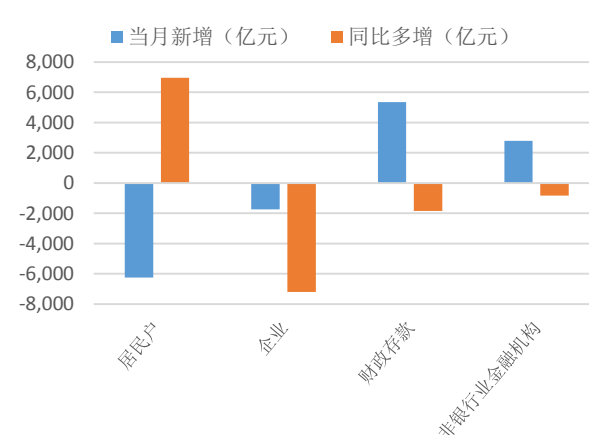
资料来源：Wind，中航证券金融研究所

图 2：新增人民币贷款结构


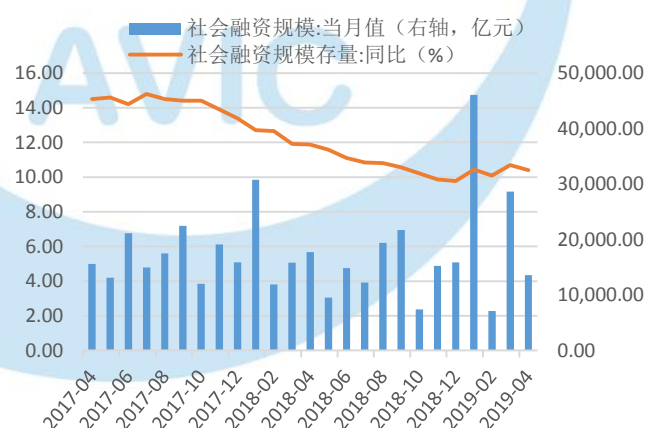
资料来源：Wind，中航证券金融研究所

图 3：新增人民币存款及存款余额同比增速


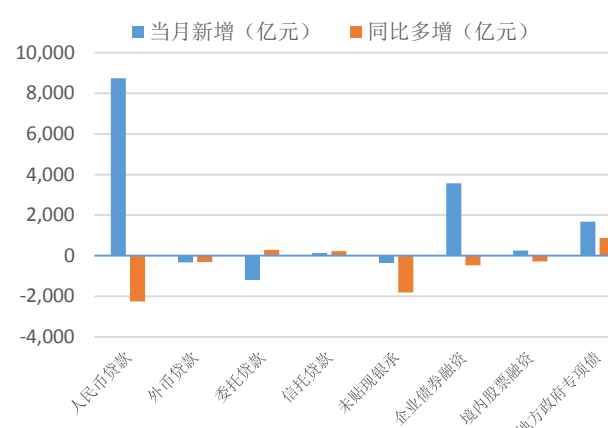
资料来源：Wind，中航证券金融研究所

图 4：新增人民币存款结构


资料来源：Wind，中航证券金融研究所

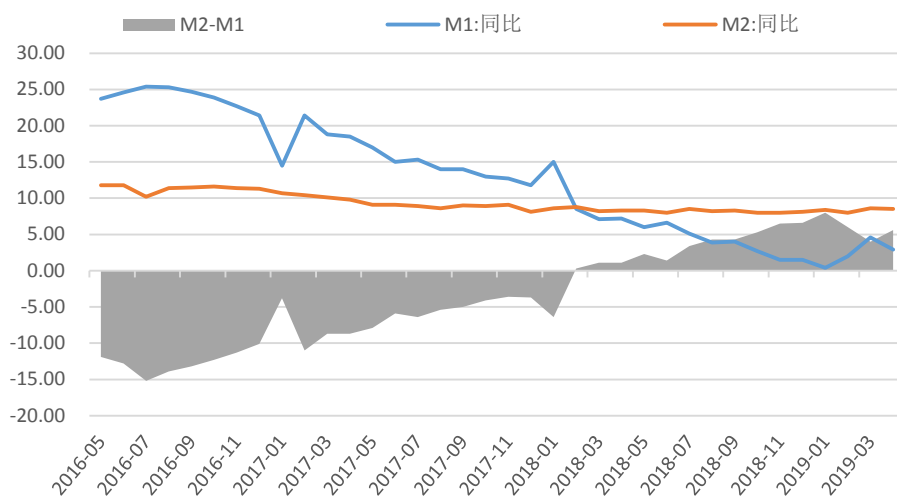
图 5：新增社融及存量规模同比增速


资料来源：Wind，中航证券金融研究所

图 6：新增社融结构


资料来源：Wind，中航证券金融研究所

图 7: M1、M2 同比增速及剪刀差 (%)



资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

符旻

SAC 执业证书号：S0640514070001，宏观分析师，经济学硕士，2012 年 7 月加入中航证券金融研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地

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_12471

