

2019 年第十六期

行业

宏观深度追踪

日期

2019 年 5 月 9 日



建信期货
CCB Futures

宏观金融团队

高级研究员：何卓乔（宏观）

020-38909340/18665641296

hezq@ccbfutures.com

期货从业资格号：F3008762

研究员：黄雯昕（国债）

021-60635739

huangwx@ccbfutures.com

期货从业资格号：F3051589

研究员：董彬（外汇）

021-60635731

dongb@ccbfutures.com

期货从业资格号：F3054198

研究员：卢金（股指）

021-60635727

luj@ccbfutures.com

期货从业资格号：F3036158



企业中长贷有所恶化，信贷需求仍未起

——4 月金融数据解读

事件：

中国人民银行5月9日公布4月金融统计数据：4月新增社融规模1.36万亿元，较去年同期少4080亿元，3月为2.86万亿元。新增人民币贷款1.02万亿元，较去年同期少1615亿元，3月为1.69万亿元。广义货币(M2)同比增长8.5%，较上月放缓0.1个百分点，较去年同期加快0.2个百分点。

解读：

一、新增社融：回落幅度略超往年水平，表内表外均走弱

一季度社融天量增长后，4月新增规模回落幅度略超市场预期，从环比来看，4月增速呈季节性回落但回落幅度略超往年水平。**从增量看**，新口径下4月新增社融为1.36万亿元，同比少增23.4%，较一季度放缓16.6个百分点，而去年同期为同比多增13.8%。**从结构来看**，4月新增社融具有以下特点：（1）**除表内信贷外，企业债券融资和地方专项债仍是社融主要支撑**。一季度信贷冲量效应退散后，表内信贷较3月大幅回落，较去年同期减少2254亿元同比下滑20.5%。企业债券融资稳定增长，但较去年同期有所减少同比下滑11.7%。受益于今年地方债发行提前，上半年新增地方政府专项债对社融规模增长起到明显支撑。4月社融口径下的新增地方专项债规模共计1679亿元，较去年同期增长108%，考虑地方专项债后4月社融存量同比增长10.4%，而剔除地方债后同比增速仅为9.4%。（2）**表外票据回落，非标融资再次转负**。一季度表外票据融资因受套利驱动而大幅增长，4月回落至负增长水平。新增委托贷款跌幅较上月小幅扩大，4月为少增1199亿元较上月下滑129亿元，但较去年同期回升282亿元。新增信托贷款仍为正增长好于去年，但涨幅较上月有所收窄。整体来看，非标受委托贷款进一步下滑而拖累再次转负，表外票据表现不及去年同期拖累同比增速下滑。

图1：新增社融环比增速回落略超季节性

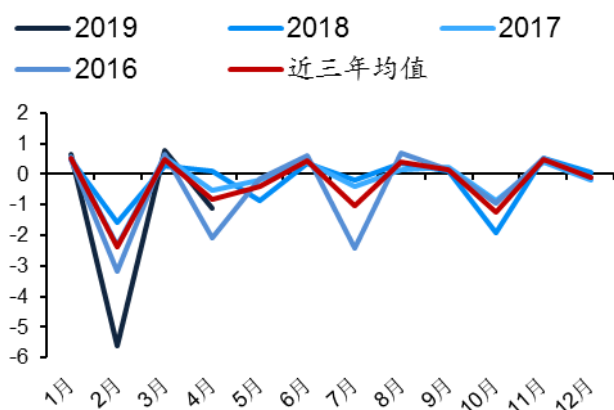
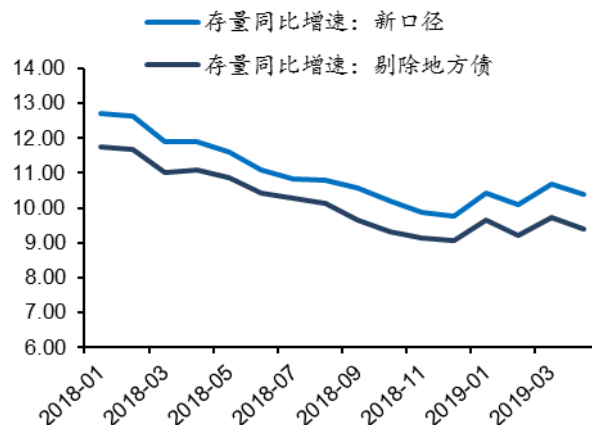
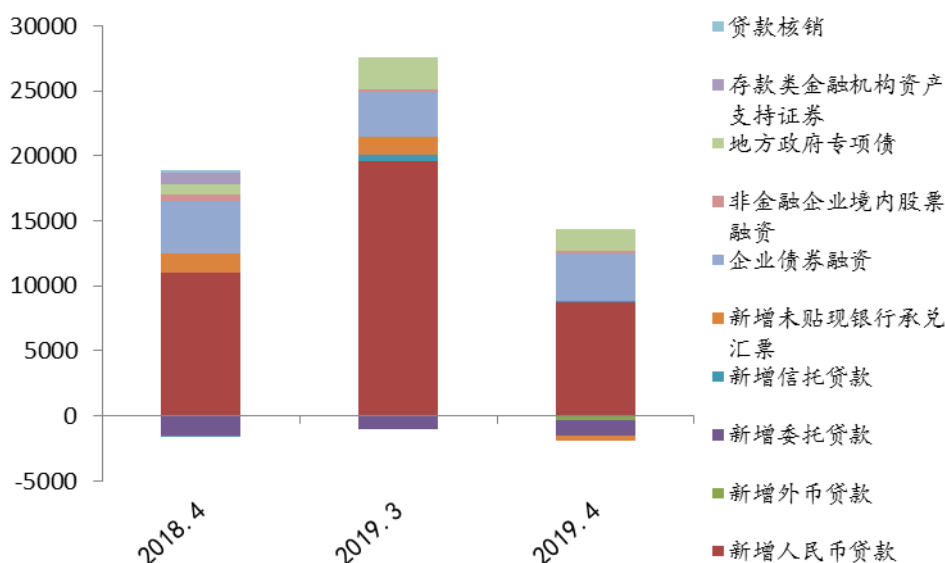


图2：社融存量同比增速：新旧口径对比



数据来源: Wind, 建信期货研投中心

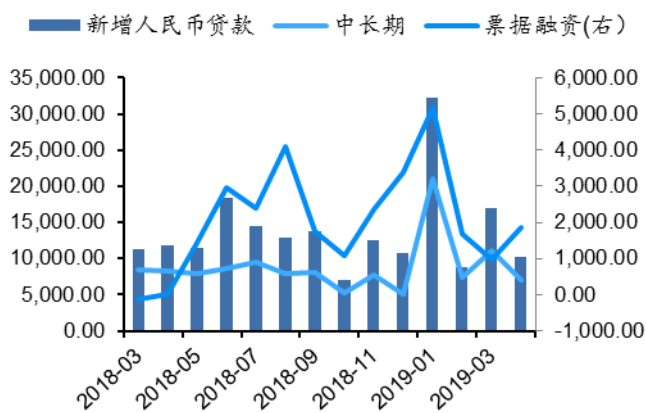
数据来源: Wind, 建信期货研投中心

图3: 表内信贷回落, 表外再度收缩

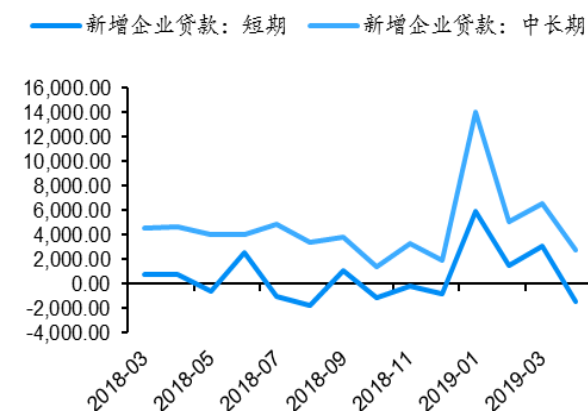
数据来源: Wind, 建信期货研究中心

二、新增信贷: 企业长贷出现恶化, 地产回暖下居民长贷保持增长

4月新增人民币贷款1.02万亿元同比少增14%。分品种来看, 中长期贷款较3月大幅下滑, 且低于去年同期1223亿元同比少增15%, 主要增长点依旧在于票据融资。再分贷款主体来看, 企业贷款有所恶化, 居民长贷需求仍然坚挺。4月企业贷款出现大幅下滑, 对比去年同期少增39%, 长贷恶化程度甚于短贷, 说明企业需求未能持续改善。居民贷款与去年同期水平基本相当, 但受短贷回落拖累较上月水平有所下滑, 长贷较上月小幅回落但仍保持在较高水平, 或受三、四月地产持续回暖所影响。

图4: 信贷仍受票据融资驱动

数据来源: Wind, 建信期货研投中心

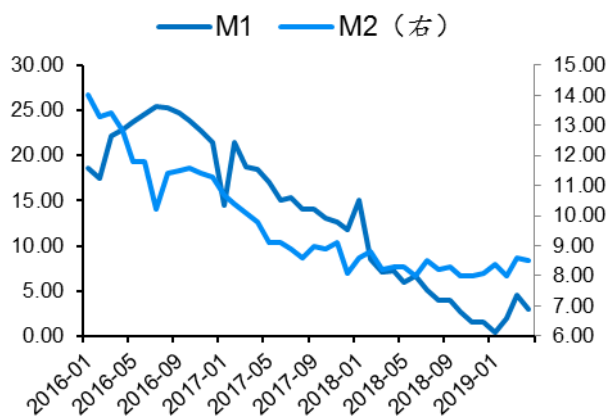
图5: 企业贷款再度恶化

数据来源: Wind, 建信期货研投中心

三、M1 波动较大，M2 小幅回落

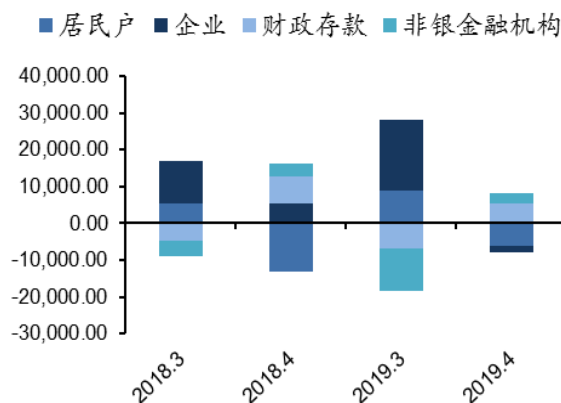
4 月 M1 增速重新回落，同比增长 2.9% 较上月放缓 1.7 个百分点，远不及去年同期 7.2%，与企业贷款恶化表现一致，从新增存款来看，4 月企业存款较 3 月大幅下滑，同比少增 132%。各项存款余额同比增速下滑 0.2 个百分点，导致派生效应减弱，M2 增速小幅回落 0.1 个百分点。

图6：M1回升M2回落



数据来源：Wind，建信期货研投中心

图7：企业存款超季节走弱



数据来源：Wind，建信期货研投中心

结论：

4 月新增社融季节性回落，但规模不及预期，其中人民币信贷较上月大幅回落且表现不及去年同期，特别是企业中长贷再度走弱说明企业需求改善尚不具持续性，因此一季度信贷冲量效应消退后自然大幅回落。居民长贷受地产销售回暖而仍维持在较高水平，但房贷监管未有进一步放松其增长的持续性待观察。非标重新回落至负增长，考虑货币政策的边际变化且基本面表现韧性未出现进一步恶化，监管力度预计延续，短期内非标难以持续走正。

整体来看，企业中长贷改善尚不具持续性，宽信用扩张趋于缓慢还需政策继续配合，货币环境应不会持续收紧。而地产销售虽有所回暖，但贷款政策未出现

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_12480

