

社融和信贷数据双双回落，货币政策平衡稳增长与防风险

2019 年 4 月金融数据点评

2019 年 05 月 10 日

点评部门

联系方式：025-86775792

同业市场研究部

联系邮箱：biyp@njcb.com.cn

事件：

2019 年 4 月 M2 同比增速为 8.5%，前值 8.6%；M1 同比增长 2.9%，前值 4.6%；新增人民币贷款 1.02 万亿元，前值 1.69 万亿元，去年同期值 1.18 万亿元。新口径下，4 月新增社会融资规模 1.36 万亿元，前值 2.86 亿元，去年同期值 1.78 万亿元。

点评要点：

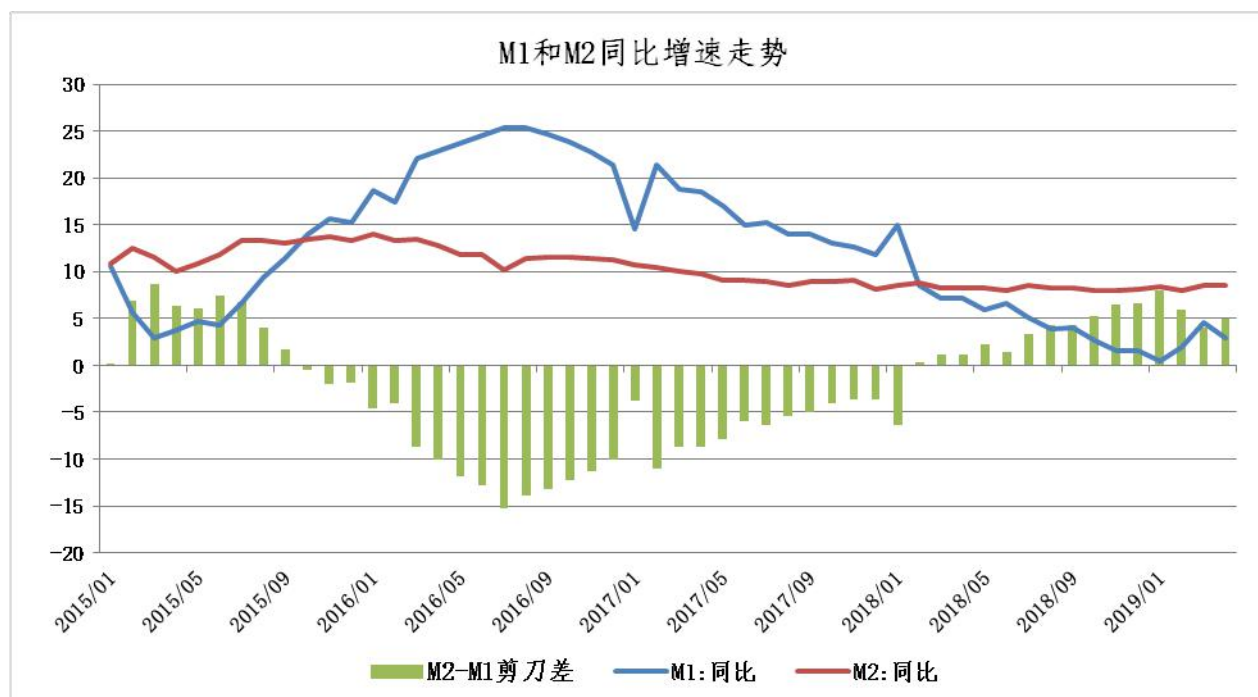
- 1、M2-M1 剪刀差连续收窄的趋势被打断，资金活化进程可能反复；
- 2、新增贷款冲高回落，信贷结构继续小幅改善，表内票据仍有支撑；
- 3、社融增速小幅回落，贷款增长放缓及非标压缩为主要拖累：表内信贷大幅回落，实体经济融资需求不足；表外融资再度转负，压降非标融资趋势不改；地方债发行节奏放缓，直接融资小幅增长。

总体来说，4 月单月金融数据不及预期，社融和信贷增速双双回落，但其中有信贷投放节奏和政策前移因素影响。从 1-4 月综合数据来看，今年新增社融和信贷规模均高于 2017 年和 2018 年同期，金融数据出现弱企稳。从社融结构来看，好的一面是信贷期限结构继续小幅改善，中长期贷款占比增长；直接融资出现小幅增长，企业债和地方债均对社融形成一定支撑，且企业债券融资连续五个月平均规模超过 3000 亿元，宽信用政策下企业信用环境有所改善。但另一面，非标

融资再度拖累社融，在落实资管新规压力下，表外非标依然面临较大压降和回表压力；地方政府债券发行节奏明显快于往年，叠加财政税收收入下降和政府性基金收入放缓，未来政策支出力度或受制约。展望后市，经济弱复苏进程或有反复，积极的财政政策持续落地，但剩余空间越来越小；货币政策依然保持稳健，流动性维持松紧适度，着重稳增长与防风险的平衡。资金利率预计仍维持区间震荡，但波动幅度会随数据和预期反复而扩大。

正文:

1、M2-M1 剪刀差连续收窄的趋势被打断，资金活化和企业经营改善的进程可能反复。4 月 M1 同比增长 2.9%，增速环比下降 1.7 个百分点，同比下降 4.3 个百分点。M1 增速连续两个月回升再度下降，一是地方债前置发行和减税降费等政策落地，财政支出在一季度大举发力后节奏稍有放缓；二是实体经济企稳的基础较为薄弱，企业经营预期和现金流改善幅度有限；三是 3 月宣布调降增值税税率，对企业现金流有脉冲式提振作用，随着政策正式落地实施，短期提振效应衰退。4 月 M2 同比增长 8.5%，增速由升转降环比小幅减少 0.1 个百分点，同比上升 0.2 个百分点。M2 在相对高位持稳，主要得益于货币政策向银行体系的传导改善，在定向降准、TMLF 等宽信用政策刺激下，贷款增长带来的信用创造活动有所恢复。M0 同比增长 3.5%，增速环比增加 0.4 个百分点，同比下降 1 个百分点。4 月 M2-M1 剪刀差扩大 1.6 个百分点至 5.6%，前 3 个月剪刀差连续收窄的趋势被打断，资金活化和企业经营改善的进程可能反复。



存款增速大幅回落，居民和企业存款分化，财政和非银存款增加。4 月新增人民币存款为 2606 亿元，同比减少 2746 亿元，环比大幅减少 1.46 万亿元；月末人民币存款余额为 184.08 万亿元，同比增长 8.5%，增速与去年同期相比下降 0.4 个百分点。

分项来看，4 月居民存款减少 6248 亿元，环比大幅少增 1.5 万亿元，同比多增 6952 亿元；4 月企业存款减少 1738 亿元，环比大幅少增 2.1 万亿元，同比少增 7194 亿元。居民和企业部门存款双双回落，但同比来看有所分化，居民存款明显优于季节性，而企业现金流依然严峻。4 月增值税减税落地使居民部门直接受惠，且受到股市下跌和理财收益率走低的影响，部分居民资金回流至银行存款。企业存款少增在于存款的派生效应下降，企业各期限贷款走弱，生产活动放缓，盈利不及预期。4 月财政存款增加 5347 亿元，同比减少 1837 亿元。环比大幅增加 12275 亿元。主要是 4 月为财政缴税大月，财政存款季节性增加，但由于减税降费措施陆续落地和地方债发行放缓，同比有所降低。4 月非银存款增加 2785 亿元，同比少增 833 亿元，环比增加 1.41 万亿元。

存款项目	2019 年 4 月	环比	同比
新增人民币存款	2,606	-14,594	-2,746
其中：居民户	-6,248	-15,048	6,952
非金融性公司（企业）	-1,738	-20,977	-7,194
财政存款	5,347	12,275	-1,837
非银行业金融机构	2,785	14,134	-833

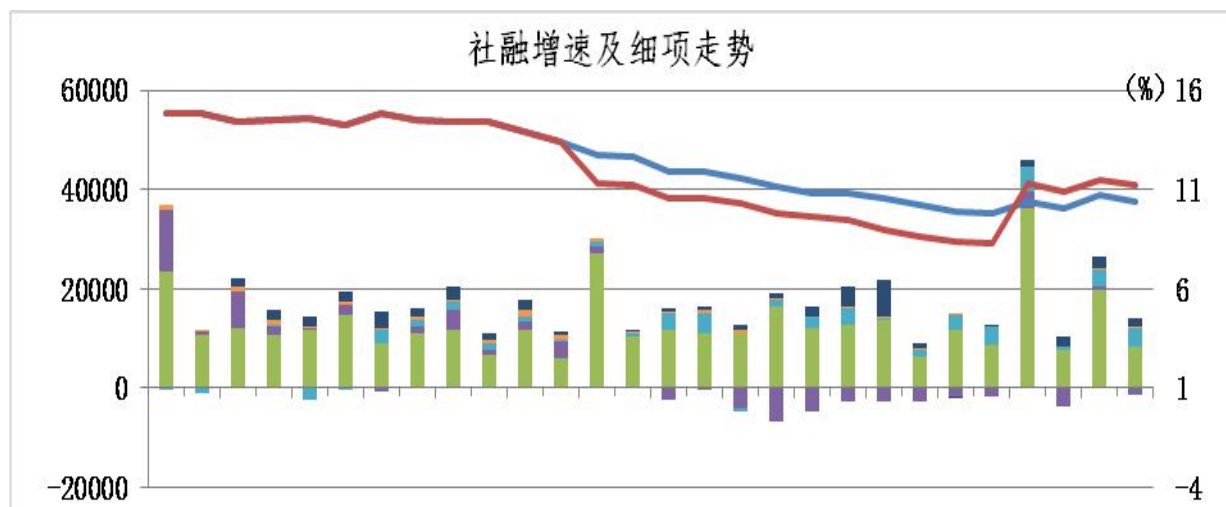
2、新增贷款冲高回落，信贷结构继续小幅改善，表内票据仍有支撑。4 月新增人民币贷款 1.02 万亿元，环比减少 6700 亿元，同比减少 1600 亿元。一季度贷款高增有季节性因素，在早投放、早收益策略下，银行信贷投放具有明显季节特征。信贷增长的可持续性有待验证，二季度贷款供给或有放缓。

从部门来看，居民新增贷款 5258 亿元，环比少增 3650 亿元，同比小幅少增 26 亿元，其中主要贡献来自中长期贷款，环比来看短贷少增 3201 亿元，中长期贷款仅少增 440 亿元。主要原因：一是前期或有部分居民短期贷款流入股市，随着股市行情降温，资金有所回流；二是各地落户政策放宽，并下调房贷利率上浮比例，今年以来一二线城市地产销售回暖，刺激居民中长期贷款增长。企业部门新增贷款 3471 亿元，环比少增 7188 亿元，同比少增 2255 亿元。其中，中长期贷款新增 2823 亿元，短期贷款少增 1417 亿元，票据融资上升至 1874 亿元。受监管关注影响，3 月票据市场明显降温，但 4 月表外票据减少 357 亿元，表内票据却新增近一倍，说明在信贷需求不足的情况下，银行再次加大票据贴现力度，以支撑表内信贷增长。

从期限来看，中长期贷款新增 6988 亿元，环比少增 4190 亿元，同比增幅由正再度转负，下降 1223 亿元；短期贷款少增 324 亿元，环比少增 7719 亿元，同比少增 2802 亿元。其中，中长期贷款是 4 月新增人民币贷款的主要支撑，占比达到 68.51%。短贷更多受到银行冲规模驱动，可持续性不强，规模明显回落。

贷款项目	2019 年 4 月	环比	同比
新增人民币贷款	10,200	-6,700	-1,600
其中：中长期贷款	6988	-4190	-1223
短期贷款	-324	-7719	-2802
票据融资	1,874	896	1,851
其中：居民贷款	5,258	-3,650	-26
居民：短期	1,093	-3,201	-648
居民：中长期	4,165	-440	622
企业和其他部门	3,471	-7,188	-2,255
企业和其他部门：短期	-1,417	-4,518	-2,154
企业和其他部门中长期	2,823	-3,750	-1,845
非银行业金融机构	1,417	4,131	732

3、社融增速小幅回落，贷款增长放缓为主要拖累，非标融资再度转负。新口径下，4 月新增社会融资规模为 1.36 万亿元，环比减少 1.5 万亿元，同比减少 4161 亿元。新口径社融同比增速 10.40%，较上月下降 0.29 个百分点。2018 年 7 月和 9 月两度调整社融口径，分别将“存款类金融机构资产支持证券”、“贷款核销”和“地方政府专项债”纳入社融口径，调整后的 2018 年 4 月社融基数较高，在高基数和节奏错位影响下，社融增速小幅下滑，但仍连续四个月高于 2018 年末。今年以来，由于财政政策提前和春节时点因素，社融和信贷投放节奏较不同以往，导致社融数据波动较大。平滑来看，1-4 月新增社融规模 9.56 万亿元，同比多增 1.93 万亿元；1-4 月新增本币贷款 6.83 万亿元，同比多增 0.79 万亿元，说明社融企稳趋势仍在，但力度较为平稳。



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_12586

