

贷款、表外缩水，社融增速回落

——2019年4月金融数据点评

宏观数据点评

2019年05月13日

报告摘要：

中国4月末社会融资规模存量为209.68万亿元，同比增长10.4%，前值10.7%。广义货币(M2)余额188.47万亿元，同比增长8.5%，前值8.6%；狭义货币(M1)余额54.06万亿元，同比增长2.9%，前值4.6%。

● 贷款季节性回落

从总量上看，随着货币政策边际上不再宽松，人民币贷款有望保持合理增长。在一季度人民币新增贷款创历史新高后，4月贷款季节性回落，增量处于合理区间。从结构上来看，非金融企业贷款大幅回落，构成信贷拖累项。居民新增中长期贷款增长与楼市小阳春相契合；非金融企业贷款减少或是由于一季度贷款增长过多，受到政策调控影响。

从总量上看，4月存款增量相对偏低。从结构上来看，受融资减少影响，非金融企业存款减少。

● M2如期回落，M1回落受企业融资减少影响

M2同比增长8.5%，增速比上月末低0.1个百分点；M1同比增长2.9%，增速比上月末低1.7个百分点。M2因财政缴款如期回落，与国内生产总值名义增速相匹配；M1回落主要受企业融资减少影响。

● 贷款、表外缩水，社融增速回落

社会融资规模增量的回落主要源自新增人民币贷款和表外融资减少。4月信贷和社融回落，既受季节性因素影响，也有部分受政策调控影响。

4月末社会融资规模存量为209.68万亿元，同比增长10.4%，较上月回落0.3个百分点。

● 货币政策需相机决策

展望后续政策，中美经贸谈判再起波澜，鉴于中美贸易摩擦对中国经济增长或形成一定冲击，货币政策需根据谈判进展适时进行调整。

● 风险提示：政策推进不及预期，改革落地攻坚遭遇阻碍，中美贸易摩擦加剧。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127730

邮箱：xieyunliang@mszq.com

研究助理：毛健

执业证号：S0100119010023

电话：021-60876720

邮箱：maojian@mszq.com

相关研究

目录

一、贷款季节性回落	3
（一）非金融企业贷款大幅回落，构成信贷拖累项	3
（二）非金融企业存款减少	4
二、M2 如期回落，M1 回落受企业融资减少影响	5
三、贷款、表外缩水，社融增速回落	6
四、货币政策需相机决策	7
插图目录	8

近日央行公布 2019 年 4 月金融统计数据：中国 4 月末社会融资规模存量为 209.68 万亿元，同比增长 10.4%，前值 10.7%。广义货币(M2)余额 188.47 万亿元，同比增长 8.5%，前值 8.6%；狭义货币(M1)余额 54.06 万亿元，同比增长 2.9%，前值 4.6%。

我们认为：

从总量上看，随着货币政策边际上不再宽松，人民币贷款有望保持合理增长。在一季度人民币新增贷款创历史新高后，4 月贷款季节性回落，增量处于合理区间。从结构上来看，非金融企业贷款大幅回落，构成信贷拖累项。居民新增中长期贷款增长与楼市小阳春相契合；非金融企业贷款减少或是由于一季度贷款增长过多，受到政策调控影响。

从总量上看，4 月存款增量相对偏低。从结构上来看，受融资减少影响，非金融企业存款减少。

M2 因财政缴款如期回落，与国内生产总值名义增速相匹配；M1 回落主要受企业融资减少影响。

社会融资规模增量的回落主要源自新增人民币贷款和表外融资减少。4 月信贷和社融回落，既受季节性因素影响，也有部分受政策调控影响。

展望后续政策，中美经贸谈判再起波澜，鉴于中美贸易摩擦对中国经济增长或形成一定冲击，货币政策需根据谈判进展适时进行调整。

一、贷款季节性回落

(一) 非金融企业贷款大幅回落，构成信贷拖累项

2019 年 4 月份人民币贷款增加 1.02 万亿元，同比少增 1615 亿元，略高于 2009 年以来 2 月份贷款均值 8106.8 亿元。4 月末人民币贷款余额 143.12 万亿元，同比增长 13.5%，增速比上月末低 0.2 个百分点，比上年同期高 0.8 个百分点。

我们认为，从总量上看，随着货币政策边际上不再宽松，人民币贷款有望保持合理增长。在一季度人民币新增贷款创历史新高后，4 月贷款季节性回落，增量处于合理区间。从结构上来看，非金融企业贷款大幅回落，构成信贷拖累项。居民新增中长期贷款增长与楼市小阳春相契合；非金融企业贷款减少或是由于一季度贷款增长过多，受到政策调控影响。

新增短期贷款减少拖累信贷。4 月短期贷款及票据融资新增 1550 亿元，较上年同期少增 951 亿元，但仍高于 2016~2017 年。其中，票据融资增加 1874 亿元，较上年同期多增 1851 亿元，在 2014 年至今的 4 月份数据中，仅低于 2016 年。短期贷款减少 324 亿元，较上年同期少增 2802 亿元。

非金融企业新增短期贷款大幅回落。4 月份住户部门短期贷款增加 1093 亿元，较上年同期减少 648 亿元，但仍处于合理区间；非金融企业短期贷款减少 1417 亿元，较上年同期减少 2154 亿元。

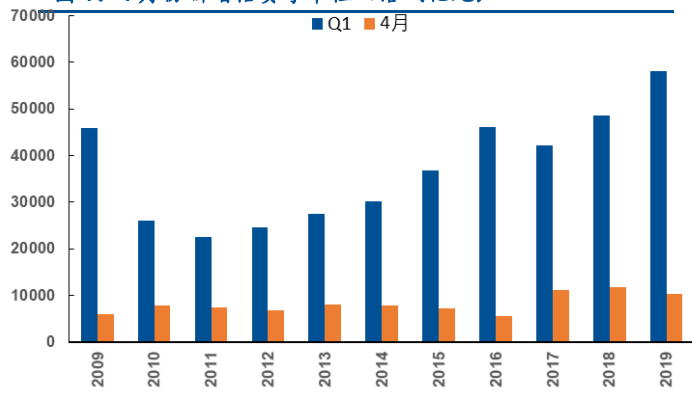
新增中长期贷款小幅回落。4 月中长期贷款 6988 亿元，同比少增 1223 亿元。低于 2017~2018 年，但高于其他年份，亦处于合理区间。

居民新增中长期贷款增长。4 月居民户中长期贷款新增 4165 亿元，同比多增 622 亿

元，与楼市小阳春相契合。

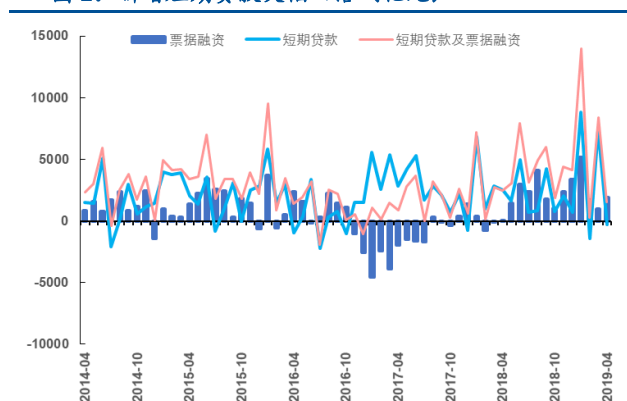
非金融企业新增中长期贷款回落。4月非金融企业中长期贷款新增2823亿元，同比少增1845亿元。非金融企业贷款减少或是由于一季度贷款增长过多，受到政策调控影响。

图1：4月份新增信贷季节性回落（亿元）



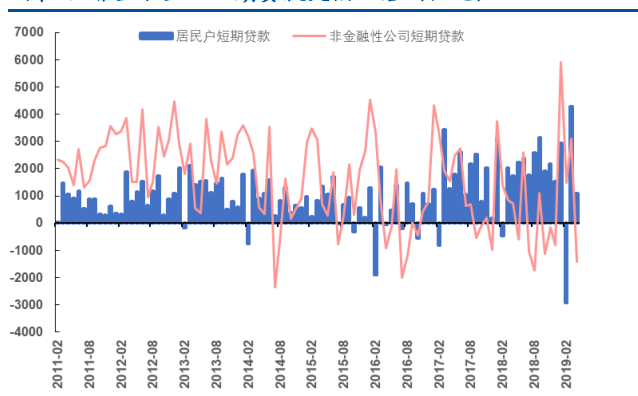
资料来源：Wind，民生证券研究院

图2：新增短期贷款大幅回落（亿元）



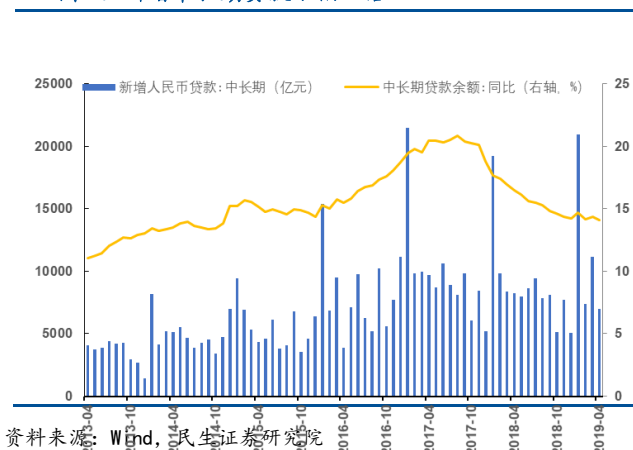
资料来源：Wind，民生证券研究院

图3：非金融企业短期贷款大幅回落（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图4：新增中长期贷款小幅回落



资料来源：Wind，民生证券研究院

图5：居民户新增中长期贷款增长（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图6：非金融企业新增中长期贷款回落（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

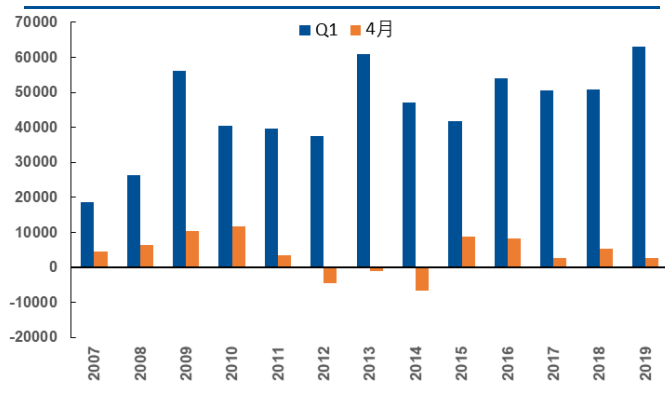
（二）非金融企业存款减少

2019年4月份人民币存款增加2606亿元，同比少增2746亿元。4月份人民币各项存款余额184.1万亿元，同比增长8.5%，增速比上月末低0.1个百分点，较上年同期低0.4个百分点。

4 月份人民币存款增加 2606 亿元，同比少增 2746 亿元。其中，住户存款减少 6248 亿元，同比多增 6952 亿元；非金融企业存款减少 1738 亿元，同比少增 7194 亿元；财政性存款增加 5347 亿元，同比少增 1837 亿元；非银行业金融机构存款增加 2785 亿元，同比少增 833 亿元。

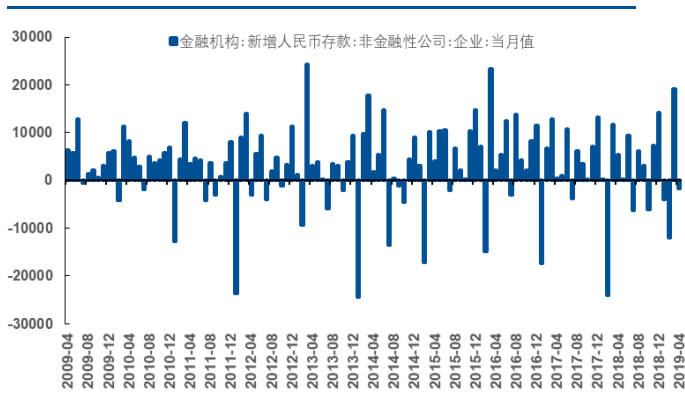
我们认为，从总量上看，4 月存款增量相对偏低。从结构上来看，受融资减少影响，非金融企业存款减少。

图 7：4 月份新增存款回落（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 8：非金融企业新增存款回落（亿元）



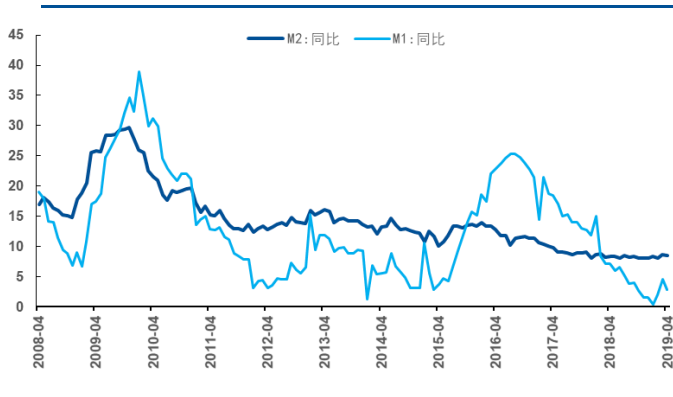
资料来源：Wind，民生证券研究院

非金融企业存款减少。4 月份非金融企业存款减少 1738 亿元，相对偏低。其中，4 月份单位活期存款减少 6034 亿元。非金融企业存款减少或是受由于融资减少。

二、M2 如期回落，M1 回落受企业融资减少影响

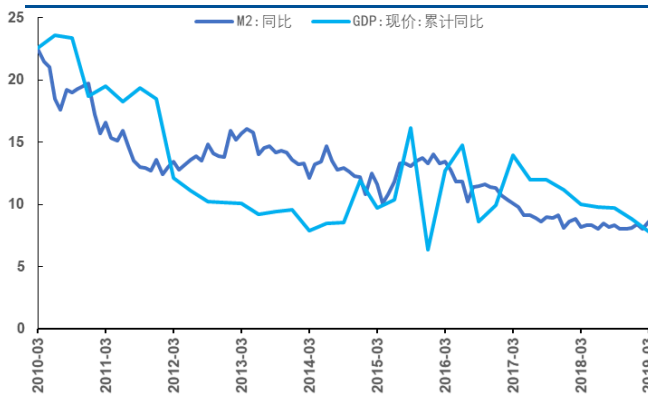
2019 年 4 月末，广义货币 (M2) 余额 188.47 万亿元，同比增长 8.5%，增速比上月末低 0.1 个百分点，比上年同期高 0.2 个百分点；狭义货币 (M1) 余额 54.06 万亿元，同比增长 2.9%，增速分别比上月末和上年同期低 1.7 个和 4.3 个百分点；流通中货币 (M0) 余额 7.4 万亿元，同比增长 3.5%。当月净回笼现金 976 亿元。

图 9：M1、M2 增速回落 (%)



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 10：M2 与国内生产总值名义增速相匹配 (%)



资料来源：Wind，民生证券研究院

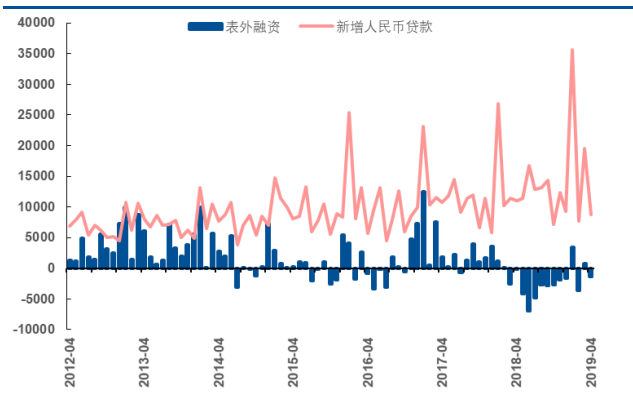
我们认为，M2 因财政缴款如期回落，与国内生产总值名义增速相匹配；M1 回落主要受企业融资减少影响。

三、贷款、表外缩水，社融增速回落

贷款、表外融资减少拖累社融增量回落。2019年4月份，社会融资规模增量为1.36万亿元，比上年同期少4080亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加8733亿元，同比少增2254亿元；表外融资减少1427亿元，同比少增1305亿元；其他融资合计6294亿元，同比少增601亿元。社会融资规模增量的回落主要源自新增人民币贷款和表外融资减少。

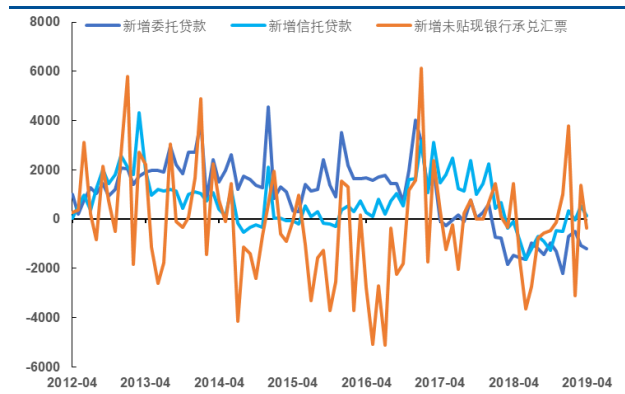
我们认为，4月信贷和社融回落，既受季节性因素影响，也有部分受政策调控影响。

图 11：贷款、表外融资减少（亿元）



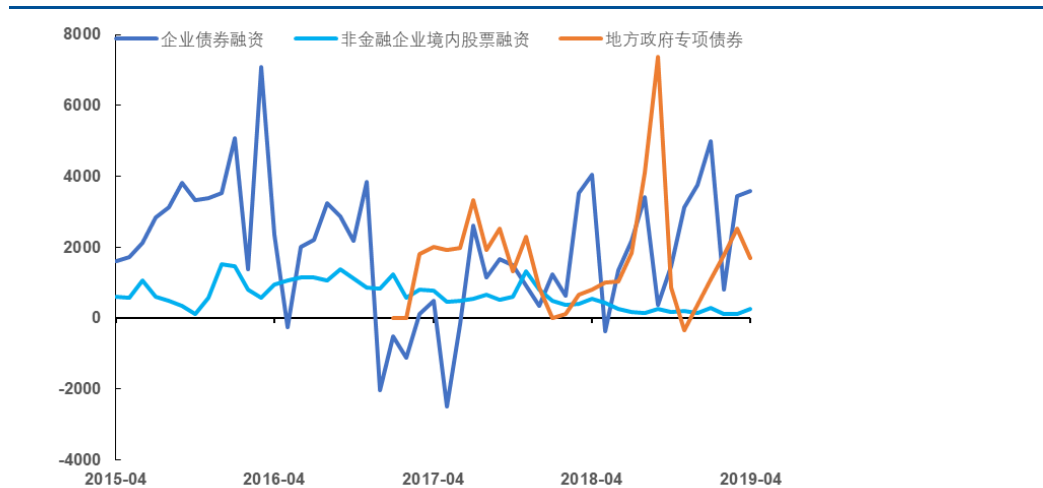
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 12：未贴现银行承兑汇票拖累表外融资减少（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 13：地方政府专项债券融资带动直接融资增长（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

未贴现银行承兑汇票拖累表外融资减少。表外融资中，委托贷款减少1199亿元，同比少减282亿元；信托贷款增加129亿元，同比多增230亿元；未贴现的银行承兑汇票减少357亿元，同比多减1811亿元；表外融资减少主要源自未贴现银行承兑汇票大幅多减。

地方政府专项债券融资带动直接融资增长。直接融资中，企业债券净融资3574亿元，同比少391亿元；地方政府专项债券净融资1679亿元，同比多871亿元；非金融企业境内股票融资262亿元，同比少271亿元。

杠杆率有所提升。4月末社会融资规模存量为209.68万亿元，同比增长10.4%，较上月回落0.3个百分点。从结构看，非金融企业境内股票余额占比3.4%，同比低0.2个百

分点，股权融资占比减少意味着杠杆率有所提升。

四、货币政策需相机决策

央行货币政策委员会一季度例会表明货币政策边际上暂时不会更加宽松。一季度政治局会议表明政策重心由逆周期调节转向供给侧改革。但是中美经贸谈判再起波澜，鉴于中美贸易摩擦对中国经济增长或形成一定冲击，货币政策需根据谈判进展适时进行调整。

风险提示

政策推进不及预期，改革落地攻坚遭遇阻碍，中美贸易摩擦加剧。

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_12598

