

信贷、非标拖累社融增速回落

——2019年4月份金融数据点评

宏观点评

潘向东（首席经济学家）证书编号：S0280517100001 刘娟秀（分析师）证书编号：S0280517070002

邢曙光（联系人）证书编号：S0280118060007

郑嘉伟（联系人）证书编号：S0280118070016

陈韵阳（联系人）证书编号：S0280118040020

● 银行风险偏好仍有待提高，企业中长期贷款同比少增

短贷投放下降成为拖累信贷少增的主要原因。4月份新增人民币贷款1.02万亿元，同比少增1615亿元，信贷小幅下降的主要原因来自非金融企业部门短期贷款，其中，非金融企业短期贷款减少1417亿元，比去年同期少增2154亿元。一季度信贷投放超预期，4月货币政策微调，同时，票据和短贷存在较强的替代性，随着票据监管放松，同比少增的短贷部分转变为票据融资。4月新增票据融资1874亿元，逐步恢复正常，可见随着监管政策的转变，新增票据融资转变为短期贷款的必要性下降。

银行风险偏好仍有待提高，企业中长期贷款同比少增。4月中长期贷款总额达到6988亿元，占全部贷款比重达到68.5%，较上月上升了2.36个百分点，但是商业银行信贷投放日益趋于理性，风险偏好还有待提高，4月非金融企业中长期贷款仅增加2823亿元，比去年同期少增1845亿元。受益于房地产回暖和部分地区房价上涨，居民部门贷款新增5258亿元，其中，中长期贷款增加4165亿元，好于去年同期；短期贷款增加1093亿元，较上月出现了大幅回落，比去年同期少增648亿元。

总体来看，信贷投放中短贷占比下降，中长期投放被动上升，信贷质量难言实质性改善。尤其是中长期贷款中居民部门占比较高，房地产回暖对居民杠杆上升带动显著，非金融企业的中长期贷款一直占比较低，由此可见商业银行虽然降低了短贷，提高了票据融资，但是其自身风险偏好仍有待提升，宽信用政策仍然需要稳步推进。

● 信贷、非标拖累社融增速下滑

非标受到期影响大幅度回落，信贷投放力度减弱，对社融增速拖累明显。4月社融新增1.36万亿元，比上年同期少4080亿元，增速降至10.4%，较上月回落0.3个百分点。从结构上来看，一是政府重提结构性去杠杆，非标融资出现较大幅度回落，整体减少1427亿元，对社融的贡献再次由正转负。二是信贷投放力度减弱，成为拖累社融下滑的主要因素。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；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少330亿元，同比多减304亿元。

新增社融回落符合市场预期。一季度新增社融远超市场预期，但是4月以来，支持社融扩张的因素已经在逐步弱化：一是银行投放不再受早放贷早受益影响，因此，信贷投放将会呈现季节性收缩；二是二季度非标到期规模依然较大，如果严格按照资管新规要求，委托贷款等通道业务到期后无法续作，要么回归表内，要么到期偿还，对社融的贡献再次由正转负；三是一季度宏观杠杆率有所上升，4月政府重提结构性去杠杆，货币政策微调。未来社融增速依然会保持稳定，但是信贷投放放缓、地方债发行前置、非标到期规模较大，对下半年社融增速的边际贡献将会下降，影响社融的可持续增长。

● 货币政策微调，M2增速略降

4月末，M2余额同比增长8.5%，增速比上月末低0.1个百分点。从信用创造角度来看，影响M2同比增速的有信贷、金融机构口径外汇占款、银行自有资金投资债券和非标等，4月信贷同比少增，是拉低M2增速的主要原因。4月末M1同比增速为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，M1增速下滑主要原因是企业融资规模同比少增，同时，PMI等先行指标显示工业生产回落，企业生产经营活跃度下降，导致企业活期存款下降。

● 社融回落导致宽信用周期延长

4月社融在信贷、非标等拖累下增速出现下滑，一方面来源于经济基本面复苏进度低于市场预期，另一方面，近期央行货币政策微调。对于股票市场而言，社融增速回落对于前期涨幅较快的板块或存在行情修复，短期关注盈利能力较强的行业。对于债市而言，虽然社融增速回落，但是宽信用并未结束，只是周期在延长，海外不确定性增强，债券作为重要的投资标的或将重新受到青睐，短期收益率下行空间较大，从而迎来不错的配置和交易性机会。

风险提示：通胀大幅上行、海外市场不确定性增强

相关报告

结构性货币政策再发力——央行定向降准点评

2019-05-06

利率并轨——临门一脚有多难？——宽信用系列专题研究之四

2019-04-24

同样的药方，不一样的味道——央行TMLF操作点评

2019-04-24

天量社融可持续存疑，短期债市承压——2019年一季度金融数据点评

2019-04-14

贷款需求旺盛，经济有望逐步企稳——2019年第一季度央行问卷调查点评

2019-03-24

宽信用仍在路上，通胀或难掣肘——2月份金融数据点评

2019-03-10

金融供给侧结构性改革助力宽信用格局——宽信用系列专题研究之三

2019-03-03

央行创设CBS并非中国版QE——宽信用系列专题研究之二

2019-01-27

穿越黎明前的黑暗：2019年宽信用路在何方？——宽信用系列专题研究之一

2019-01-25

这次有何不一样？——两次债牛比较分析——宏观专题报告

2019-01-16

目 录

1、 银行风险偏好仍有待提高，企业中长期贷款同比少增	3
2、 信贷、非标拖累社融增速下滑	5
3、 货币政策微调，M2 增速略降	6
4、 社融增速回落导致宽信用周期延长	7

图表目录

图 1: 4 月份新增人民币贷款同比少增 1615 亿元	3
图 2: 新增短期贷款显著下降，中长期贷款占比上升	4
图 3: 新增居民短贷大幅下降，新增居民中长期贷款维持强劲（亿元）	4
图 4: 企业中长期贷款同比少增 1845 亿元（亿元）	4
图 5: 社融增量分解（亿元）	5
图 6: 非标融资拆解（亿元）	6
图 7: 社融存量同比增速回落（%）	6
图 8: M2 同比增速小幅回落（%）	6

事件：2019年05月09日，央行公布2019年4月份金融数据显示，4月份新增人民币贷款1.02万亿元，同比少增1615亿元；4月份社会融资规模增量为1.36万亿元，同比增长10.4%，较上月回落0.3个百分点，同比少增4080亿元；4月末，M2余额188.47万亿元，同比增长8.5%，增速比上月末低0.1个，比去年同期高0.2个百分点；M1余额同比增长2.9%，增速比上月末和去年同期低1.7个和4.3个百分点；M0同比增长3.5%。当月实现净回笼现金976亿元。

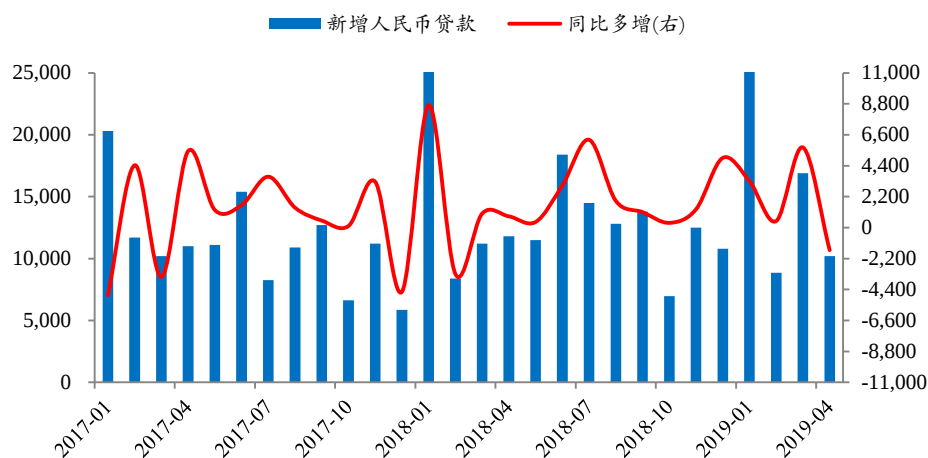
1、银行风险偏好仍有待提高，企业中长期贷款同比少增

短贷投放下降成为拖累信贷少增的主要原因。4月份新增人民币贷款1.02万亿元，同比少增1615亿元，信贷小幅下降的主要原因来自非金融企业部门短期贷款，其中，非金融企业短期贷款减少1417亿元，比去年同期少增2154亿元。一季度信贷投放超预期，4月货币政策微调，同时，票据和短贷存在较强的替代性，随着票据监管放松，同比少增的短贷部分转变为票据融资。4月新增票据融资1874亿元，逐步恢复正常，可见随着监管政策的转变，新增票据融资转变为短期贷款的必要性下降。

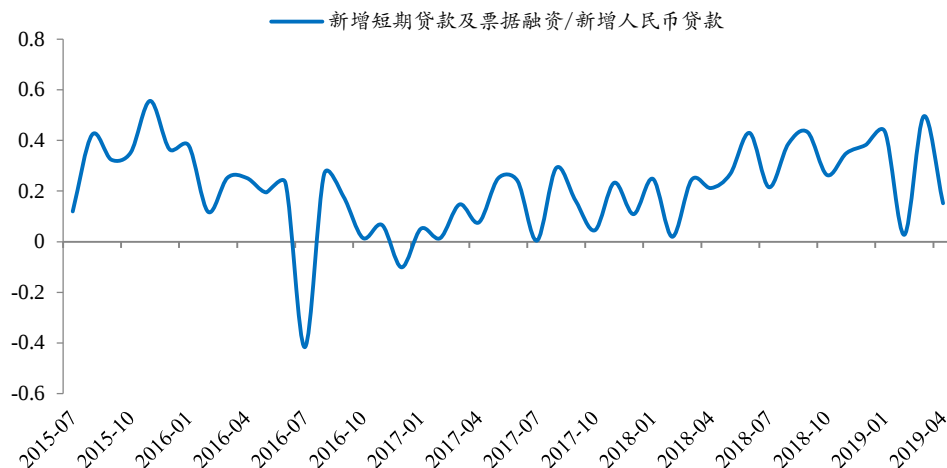
银行风险偏好仍有待提高，企业中长期贷款同比少增。4月中长期贷款总额达到6988亿元，占全部贷款比重达到68.5%，较上月上升了2.36个百分点，但是商业银行信贷投放日益趋于理性，风险偏好还有待提高，4月非金融企业中长期贷款仅增加2823亿元，比去年同期少增1845亿元。受益于房地产回暖和部分地区的房价上涨，居民部门贷款新增5258亿元，其中，中长期贷款增加4165亿元，好于去年同期；短期贷款增加1093亿元，较上月出现了大幅回落，比去年同期少增648亿元。

总体来看，信贷投放中短贷占比下降，中长期投放被动上升，信贷质量难言实质性改善。尤其是中长期贷款中居民部门占比较高，房地产回暖对居民杠杆上升带动显著，非金融企业的中长期贷款一直占比较低，由此可见商业银行虽然降低了短贷，提高了票据融资，但是其自身风险偏好仍有待提升，宽信用政策仍然需要稳步推进。尤其是近期央行采取“三档两优”低存款准备金框架，通过定向降准加大对中小微企业和民营企业中长期资金投放力度，有助于推动整个信贷结构改善，更好地满足实体经济融资需求，通过制度创新推动金融供给侧结构性改革。

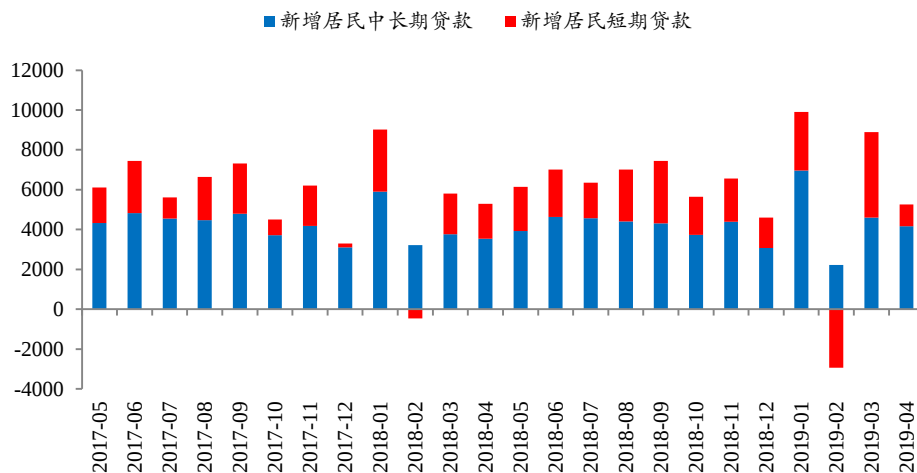
图1：4月份新增人民币贷款同比少增1615亿元



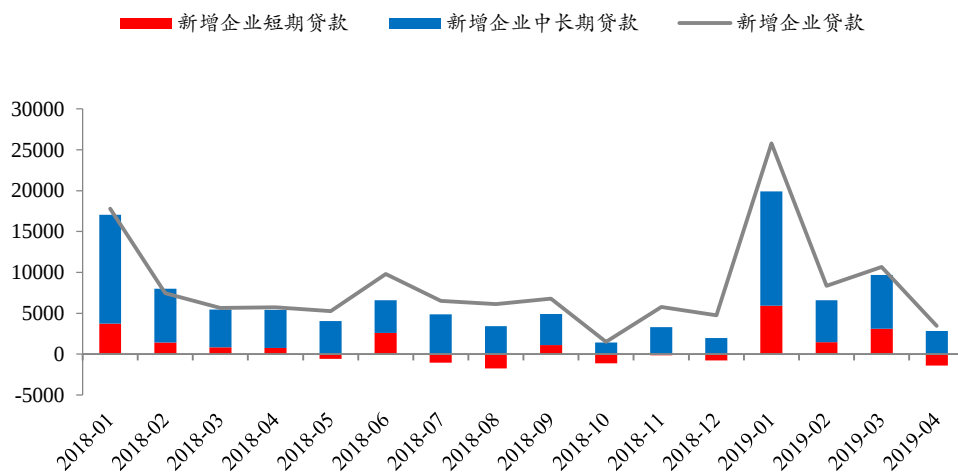
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2： 新增短期贷款显著下降，中长期贷款占比上升

资料来源：Wind，新时代证券研究所

图3： 新增居民短贷大幅下降，新增居民中长期贷款维持强劲（亿元）

资料来源：Wind，新时代证券研究所

图4： 企业中长期贷款同比少增 1845 亿元（亿元）

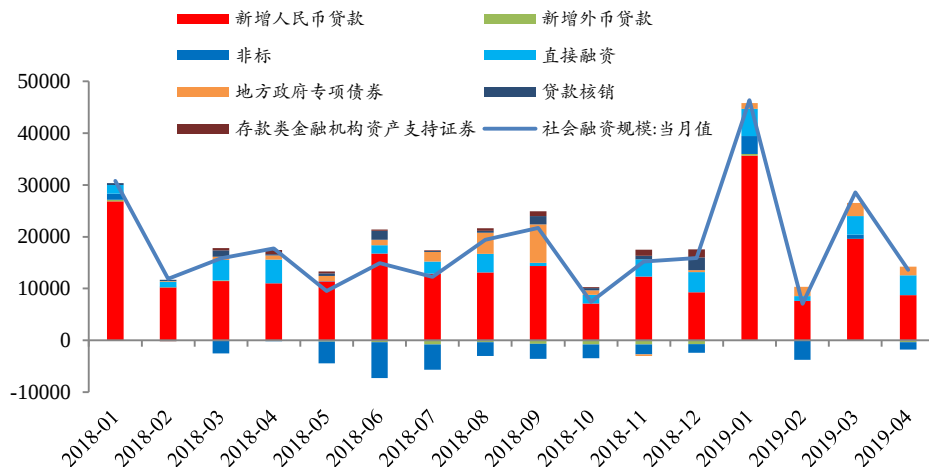
资料来源：Wind，新时代证券研究所

2、信贷、非标拖累社融增速下滑

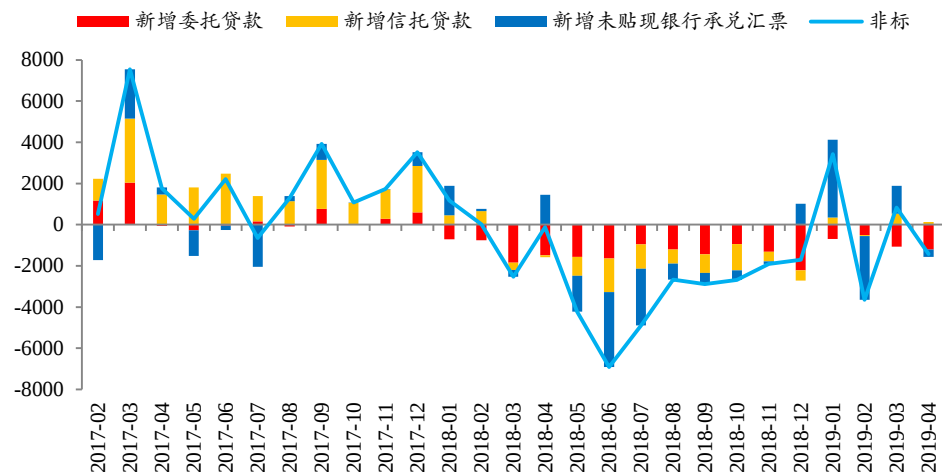
非标受到期影响大幅度回落，信贷投放力度减弱，对社融增速拖累明显。4月社融新增1.36万亿元，比上年同期少4080亿元，增速降至10.4%，较上月回落0.3个百分点。这是自2018年底社融增速触底回升后再次出现下行。从结构上来看，一是政府重提结构性去杠杆，非标融资出现较大幅度回落，整体减少1427亿元，对社融的贡献再次由正转负，其中委托贷款减少1199亿元，同比少减282亿元；信托贷款增加129亿元，同比多增230亿元；未贴现的银行承兑汇票减少357亿元，同比多减1811亿元；委托贷款、信托贷款和承兑汇票环比均较上个月均出现较大幅度下滑，随着二季度非标到期量较为集中，对社融的负面影响仍将延续。二是信贷投放力度减弱，成为拖累社融下滑的主要因素。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；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少330亿元，同比多减304亿元。

新增社融回落符合市场预期。一季度新增社融远超市场预期，但是4月以来，支持社融扩张的因素已经在逐步弱化：一是银行投放不再受早放贷早受益影响，因此，信贷投放将会呈现季节性收缩；二是二季度非标到期规模依然较大，如果严格按照资管新规要求，委托贷款等通道业务到期后无法续作，要么回归表内，要么到期偿还，对社融的贡献再次由正转负；三是一季度宏观杠杆率有所上升，4月政府重提结构性去杠杆，货币政策微调。未来社融增速依然会保持稳定，但是信贷投放放缓、地方债发行前置、非标到期规模较大，对下半年社融增速的边际贡献将会下降，影响社融的可持续增长。

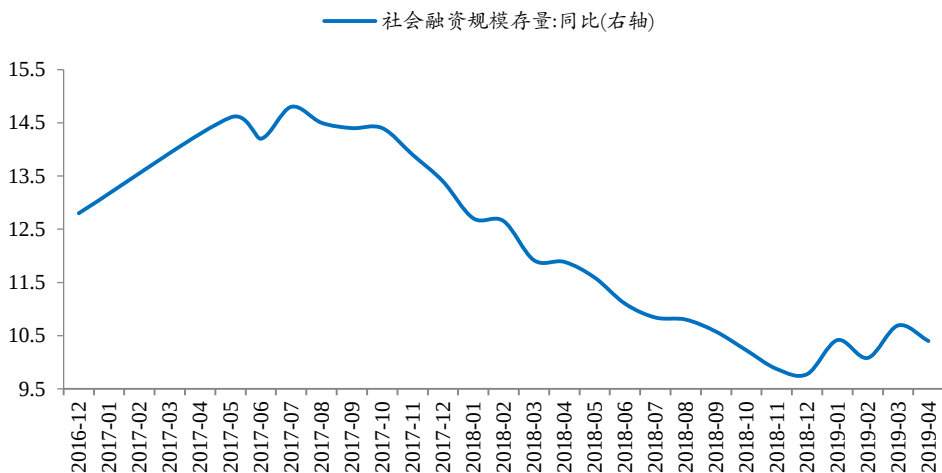
图5：社融增量分解（亿元）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图6： 非标融资拆解（亿元）

资料来源：Wind，新时代证券研究所

图7： 社融存量同比增速回落（%）

资料来源：Wind，新时代证券研究所

3、 货币政策微调，M2 增速略降

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_12618

