

信贷节奏变化的背后

——评 2019 年 4 月货币信贷数据

摘要

2019 年前 4 个月信贷与社融数据波动较大,时常与市场预期出现分歧。这种分歧的根源,实际上是信贷与社融节奏的变化,信用扩张的总体速度仍然是稳定的。

信贷节奏变化的原因或许与基本面有关。3 月花旗中国经济意外指数走低,为稳定市场预期,3 月信贷投放保持了一定的力度。而 4 月花旗中国经济意外指数显著回落,贷款节奏相应放缓。

从社融与贷款结构上看,随着 30 城房地产交易的回暖,居民中长期贷款需求上升,但企业融资需求仍然不强。表外融资有所回落,但信托贷款延续小幅正增长。

受增值税率调整的影响,3 月与 4 月 M1 同比增速出现跳变。在贷款与社融增速放缓的影响下, M2 同比小幅回落。

关键词: 贷款, 社会融资规模, M1, M2

宏观研究部

郭于玮

分析师

电话: 021_22852641

邮箱: 880210@cib.com.cn

鲁政委

兴业银行 首席经济学家

华福证券 首席经济学家



扫描下载兴业研究 APP
获取更多研究成果

事件:

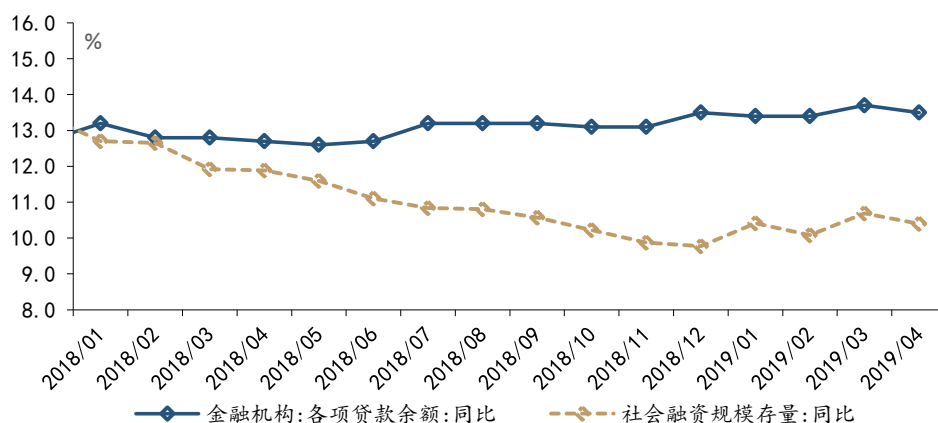
2019 年 4 月新增人民币贷款 1.02 万亿, 前值 1.69 万亿, 市场预期 1.20 万亿, 我们的预测值为 1.10 万亿。新增社会融资规模 1.36 万亿, 前值 2.86 万亿, 市场预期 1.65 万亿, 我们的预测值为 1.40 万亿。M1 同比 2.9%, 前值 4.6%, 市场预期 4.3%, 我们的预测值为 4.7%。M2 同比 8.5%, 前值 8.6%, 市场预期 8.5%, 我们的预测值为 8.6%。

点评:

1、信贷投放节奏变化的背后

2019 年 4 月新增人民币贷款回落至 1.02 万亿, 新增社会融资规模回落至 1.36 万亿, 均低于前值和市场预期, 但十分接近我们的预测值。2019 年前 4 个月贷款与社融数据波动较大, 1 月与 3 月数据显著高于市场预期, 2 月与 4 月又明显回落, 对市场情绪形成了一定的冲击。然而, 如果我们考察贷款余额和社融余额的同比增速, 会发现 4 月贷款余额同比为 13.5%, 较 1 月仅高出 0.1 个百分点, 4 月社融余额增速为 10.4%, 与 1 月持平。这意味着, 单月贷款与社融数据和市场预期之间的矛盾, 实际上是由于信贷与社融节奏和过去不同, 信用扩张的速度总体是稳定的。

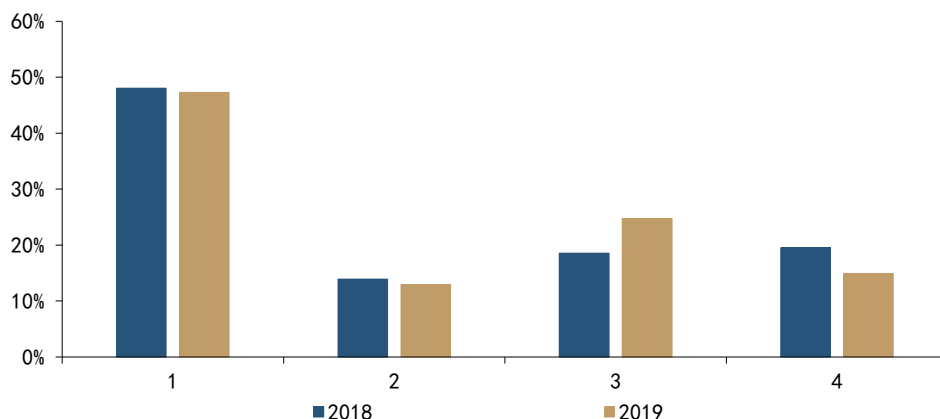
图表 1 社融与贷款余额增速



资料来源: WIND, 兴业研究

以贷款为例, 2019 年 3 月新增信贷占前 4 个月新增信贷之和的比例为 24.8%, 高于 2018 年 3 月的 18.5%。到 2019 年 4 月, 这一占比回落又至 14.9%, 低于 2018 年同期的 19.5%。

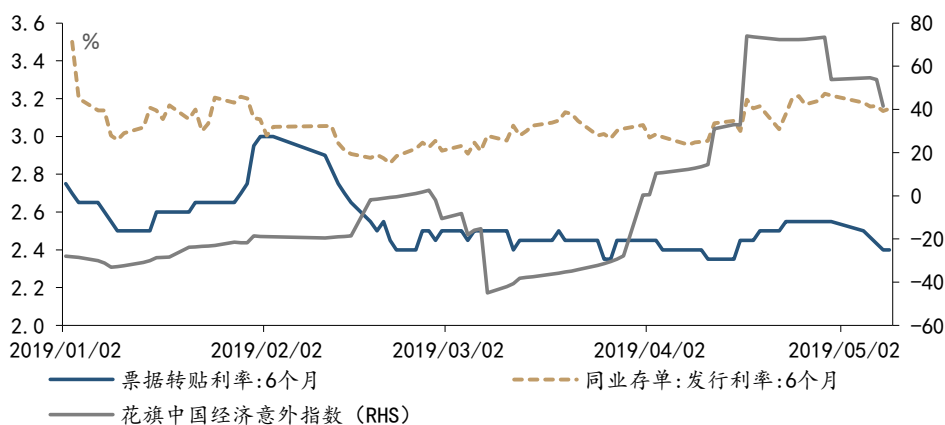
图表2 前四个月新增信贷分布



资料来源：WIND，兴业研究

为什么贷款投放与社融增长节奏会发生变化呢？这或许与基本面的表现有关。2019年3月发布的2月出口增速等数据不及预期，使花旗中国经济意外指数在3月走低。为稳定市场预期，3月信贷投放保持了一定的力度，表现为在3月中下旬NCD利率走高之时票据利率仍然保持在低位。而4月花旗中国经济意外指数走高，信贷投放节奏也相应放缓，表现为4月票据利率随NCD利率上升。

图表3 货币市场利率与经济意外指数

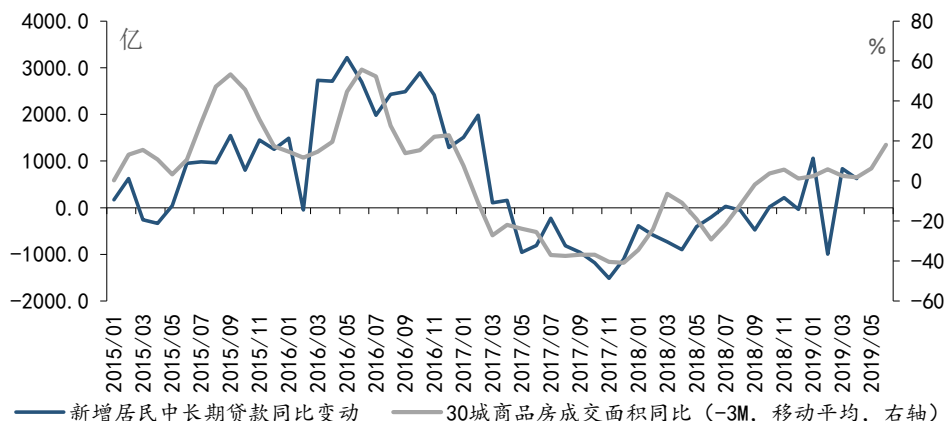


资料来源：WIND，兴业研究

2、居民加杠杆动力回升

从贷款结构来看，4月贷款数据呈现出以下特点：第一，居民部门加杠杆的动力回升。4月新增居民中长期贷款4165亿，同比增长622亿，延续了3月同比增长的态势。历史数据显示，居民中长期贷款同比增长与30城商品房成交面积同比增速密切相关。随着30城商品房交易的回暖，居民部门加杠杆的步伐可能有所加快。

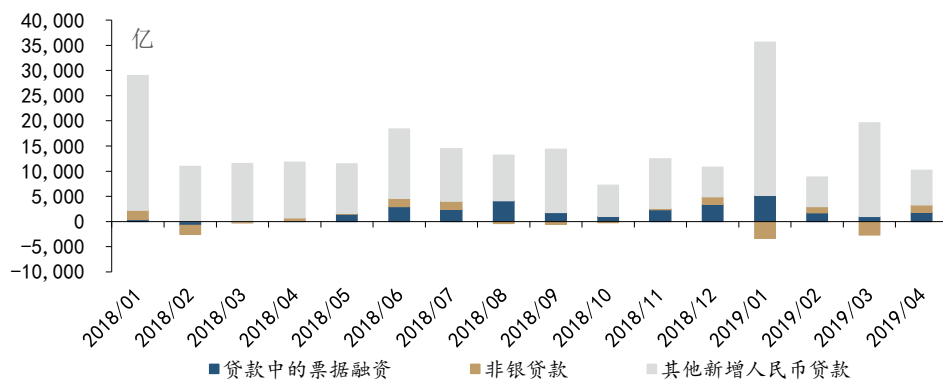
图表4 居民中长期贷款与商品房成交



资料来源: WIND, 兴业研究

第二, 企业部门融资需求有回落迹象。4月新增票据融资1874亿, 扣除票据融资后, 新增人民币贷款规模为8326亿, 同比下降3451亿。企业中长期贷款增长2823亿, 同比下降1845亿。

图表5 贷款构成

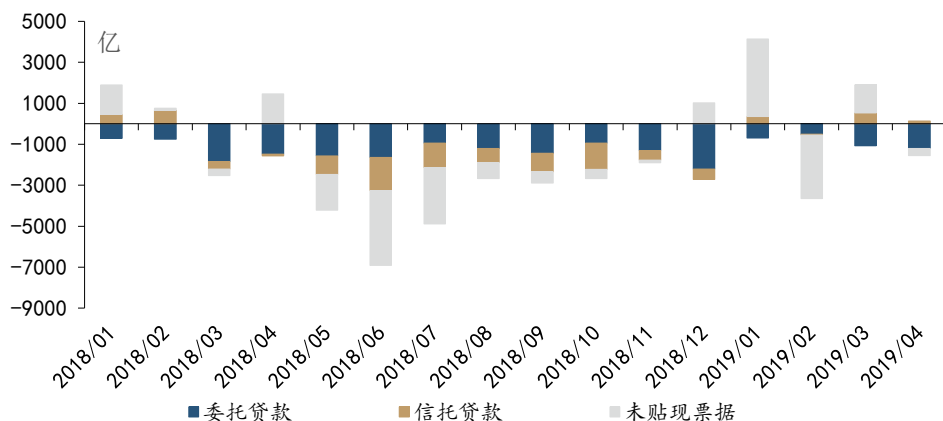


资料来源: WIND, 兴业研究

从社融结构来看, 除贷款外, 地方政府专项债发行也出现放缓。2019年4月新增地方政府专项债1679亿, 较上月回落853亿。

表外融资有所回落。4月新增信托贷款129亿, 维持了正增长。委托贷款减少1199亿, 降幅较上月略高出129亿。未贴现票据则出现季节性的回落。

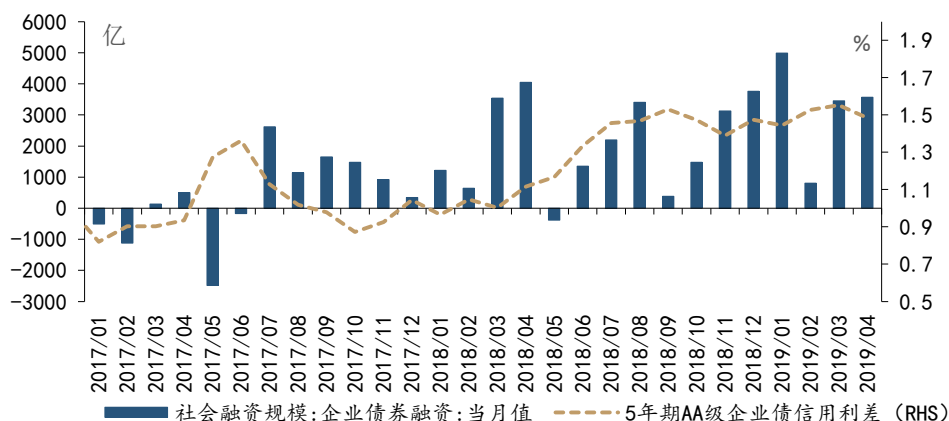
图表6 表外融资



资料来源：WIND, 兴业研究

虽然4月债市出现调整，但信用利差有所回落，新增企业债券融资在3574亿的较高水平，略高于上月的3455亿。

图表7 信用利差与债券融资



资料来源：WIND, 兴业研究

3、M1 与 M2 增速双双回落

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_12623

