

社融如期回落——4 月金融数据点评



研究结论

事件：5 月 9 日央行公布 4 月份金融数据，4 月新增社融 1.36 万亿（其中人民币贷款 8733 亿），前值 2.86 万亿（人民币贷款 1.96 万亿）。

- 3 月的天量社融难以持续，4 月如期回落，带动存量增速重现下行（10.35%，前值 10.64%），具体来看各个细分项：(1) 表外收缩：4 月委托贷款收缩 1199 亿，与前月水平相当，信托贷款新增 129 亿，低于前值 528 亿，新增未贴现银行承兑汇票净收缩 357 亿，前值增加 1365 亿，表外合计收缩 1427 亿元，存量占比持续下滑，当前仅 11.4%，去年年末 12%；(2) 直接融资略有改善，企业债新增 3574 亿，前值 3455 亿，股票融资 262 亿，前值 122 亿；(3) 专项债减少但仍处于高位：4 月新发行地方专项债 1679 亿，前值 2532 亿，稍有回落，但仍然是去年的两倍（今年前 4 个月的累计发行量是去年同期的 4.5 倍）；(4) 人民币贷款为社融的环比缩量贡献 72%，是整体社融回落的最主要原因。
- 从金融机构新增人民币贷款来看，短期贷款占比明显减小，但居民较企业获得了更多的中长期贷款：(1) 企业中长期贷款表现较差：3 月份人民币信贷有 50% 为短期贷款及票据融资，企业中长期贷款占整体贷款 40%，而 4 月尽管债务更偏向于长期（短期贷款及票据融资仅占 15%），但企业中长期贷款占比降低到了 28%，连续第二个月回落，绝对量也较去年同期降低 40%，前值提高 40%；此外企业短期贷款 4 月份呈现为净减少；(2) 地产销售有所回暖的背景下，居民中长期贷款的贡献连续 3 个月提高（占比 41%，前值 27%），新增规模较去年同期高 18%，此外居民短期贷款增速高位回落（4 月同比-37%，前值 111%）。
- 新增存款低于去年同期，金融机构存贷差回落：(1) 4 月新增人民币存款 2606 亿元，前值 17200 亿元，去年同期 5352 亿元，各项存款余额同比 8.5%，前值 8.7%，其中，居民户、企业存款均体现为净减少，但财政存款由负转正；(2) 存款增量有限导致金融机构存贷差终结了之前连续 3 个月扩大的势头，转而下降（过去两年 4 月份存贷差规模都有回落，但拉长时间看这一季节性规律不一定成立）；(3) M0 有所提高（3.5%，前值 3.1%），但 M1（2.9%，前值 4.6%）、M2（8.5%，前值 8.6%）均下滑。
- 总量回落、表外收缩等特征符合预期，但数据仍体现了一些值得关注或有待改善的结构性问题，包括：(1) 被视为投资信心指标的企业中长期贷款占比与增速下滑，实体经济信心仍有反复；(2) 信托贷款（多用于地产项目）体现韧性，以及居民部门中长期贷款改善，或表明宽货币对地产的刺激已露端倪；(3) 一季度社融放量的季节性效应难以持续，叠加 CPI、PPI 以及其他一季度经济数据多超预期，货币政策本身也开始从超预期放松转向在位待命，在此背景下，社融绝对量减少意味着稳增长应少一点对放水的依赖，侧重于将已释放的流动性用于高质量发展；(4) “定向”仍然是信贷方面稳增长的关键词，2019 年一季度，主要金融机构小微企业（普惠）贷款余额同比增长 19.1%，增量规模超过去年同期两倍，预计 5 月份定向降准实施后这一增速还将有进一步提高。

风险提示

- 中美贸易摩擦的拉锯与磋商结果影响国内行业格局；
- 猪肉供给紧张超过预期，带动 CPI 过快上涨，对货币政策形成制约。

报告发布日期

2019 年 05 月 09 日

证券分析师

孙金霞

021-63325888*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

王仲尧

021-63325888*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

联系人

陈至奕

021-63325888-6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

曹靖楠

021-63325888-3046

caojingnan@orientsec.com.cn

相关报告

PMI 如期回落，经济数据短期承受压力	2019-05-04
单月利润增速转正，杠杆全面回升——3 月工业企业盈利数据点评	2019-04-29
出口如期强势反弹	2019-04-14

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级——由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级——根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何

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_12645

