

新增社融大幅回调，结构性宽信用政策继续加力

——4月金融数据点评

联络人

作者

研究院 宏观金融研究部

王秋凤 010-66428877-452

qfwang@ccxi.com.cn

李路易 010-66428877-511

lyli01@ccxi.com.cn

其他联系人

宏观金融研究部总经理

袁海霞 010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn

相关报告：

社融放量回升，或预示经济短期企稳，2019年4月15日；

春节错位 CPI 延续弱势，PPI 短期或将企稳回升，2019年3月11日；

宽信用效果显现社融超预期，表外由负转正表内创新高，2019年2月10日；

政策效果略有显现社融有所企稳，实体经济低迷中长期贷款回落，2019年1月17日；

宽信用效果显现社融回暖，宽货币延续利率仍有下行空间，2018年12月12日；

政策效果显现有限，“宽信用”压力仍存，2018年11月13日；

专项债纳入统计社融有所回暖 住户存款带动 M2 回升，2018年10月19日；

货币传导机制不畅，宽信用扩张受阻，2018年8月24日。

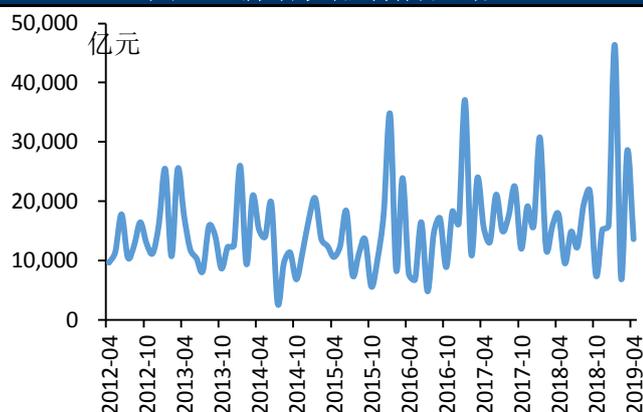
社融大幅回调，表内表外回落明显，直接融资改善。4月份，新增社融规模 1.36 万亿元，较上月少增 1.5 万亿元，较上年同期少增 4161 亿元。从表内融资来看，表内融资大幅回落，新增 8403 亿元，较上月少增 1.12 万亿元，同比少增 2559 亿元。从表外融资来看，表外融资转正为负，为减少 1427 亿元，比上月多减 2250 亿元，同比多减 1305 亿元，其中新增委托贷款减少 1199 亿元，较上月多减 129 亿元，新增信托贷款增加 129 亿元，较上月少增 399 亿元，新增未贴现银行承兑汇票减少 357 亿元，较上月减少 1722 亿元，未贴现银行承兑汇票大幅减少是表外融资主要回落因素。直接融资新增 3836 亿元，较上月多增 258 亿元，较去年同期减少 744 亿元。4月份新增社融大幅下降的原因主要如下：**首先**，一季度整体新增社融为统计以来同期最高，前期“宽信用”政策效果显现明显，经济缓中回稳，前期大幅的新增社融也需要适时的降温。**其次**，4月份政治局会议重提“结构性去杠杆”以及中央财经委四次会议提出货币政策要“根据经济增长和价格形势变化及时预调微调”，相应的社融同样需要保持在合理规模以适应经济的增长，一季度创纪录的新增社融规模很难保持。**最后**，由于一季度地方政府债券发行提前，4月份地方政府债券发行回归正常，发行力度有所减弱，4月地方政府专项债券净融资 1679 亿元，较上月少增 853 亿元。

M2 稳中趋缓，M1 低位运行。4月份，M2 增速小幅回落至 8.5%，较上月回落 0.1 个百分点。4月份政治局会议认为一季度经济“总体平稳、好于预期、开局良好”，不过又重新提出了“结构性去杠杆”，同时中央财经委员会第四次会议强调“强化宏观政策逆周期调节”，提出货币政策要“根据经济增长和价格形势变化及时预调微调”、“广义货币 M2 和社会融资规模增速要与国内生产总值名义增速相匹配”。M2 在一定程度上保持稳定也是近期一系列政策的体现。受季末因素影响，3月份 M1 回升幅度加快，但本月 M1 较上月回落 1.7 个百分点至 2.9%，虽然处于 2018 年 10 月以来的相对较高水平，但显著低于 2017、2018 年同期，与 2015 年经济较为低迷时期相当，或说明当前企业投资动力虽有恢复但仍然较弱。

- 非金融企业贷款大幅回落，居民贷款占比提升，信贷结构恶化。**4月份新增人民币贷款1.02万亿元，较上月少增6700亿元，同比少增1600亿元。居民户贷款增加5258亿元，较上月少增3650亿元，同比少增26亿元；其中居民户中长期贷款增加4165亿元，较上月少增440亿元，同比多增622亿元，或与3月份以来部分城市房地产有所回暖，对居民户中长期贷款形成一定支撑有关。非金融企业及机关团体贷款新增3471亿元，较上月少增7188亿元，同比少增2255亿元，其中非金融企业及机关团体中长期贷款新增2823亿元，较上月少增3750亿元，同比少增1845亿元。从内部结构来看，居民中长期贷款占比持续回升，非金融企业及机关团体短期贷款与中长期贷款占比均大幅回落，信贷结构有所恶化。但是，考虑到当前楼市“小阳春”行情已过，未来随着居民房贷增长的放缓和减税降费、疏通实体经济融资渠道等政策效果的显现，企业融资需求回暖，信贷结构或将有所改善。
- 内部经济缓中回稳，但外部环境突变，新增社融或将震荡运行，M2与M1将保持总体平稳、窄幅波动态势。**一季度宏观经济缓中回稳，随着经济下行压力的缓解，货币政策进一步宽松的概率减弱，总体或将从前期的“宽货币、宽财政、宽信用”转向“结构宽货币、宽财政、稳信用”。中央财经委四次会议提出货币政策要“根据经济增长和价格形势变化及时预调微调”。随着中美贸易再生变数，外部环境有所恶化，央行也适时地调整政策。4月下旬“国新办举行降低小微企业融资成本政策例行吹风会”，央行相关领导表示要通过多重手段来降低小微企业的综合融资成本。5月6日，中国人民银行决定从2019年5月15日开始，对聚焦当地、服务县域的中小银行，实行较低的优惠存款准备金率，对部分符合标准的农村商业银行，执行与农村信用社相同档次8%的存款准备金率。该政策将全部用于发放民营和小微企业贷款，释放长期资金规模约2800亿元。央行的这一政策是“结构性宽货币、宽财政、稳信用”及“根据经济增长和价格形势变化及时预调微调”的反应。从后续来看，在内部经济缓中回稳、外部环境突变背景下，货币政策将根据市场流动性进行边际微调，新增社融或将震荡运行，M2与M1继续大幅上行的可能性较小，将保持总体平稳、窄幅波动态势。

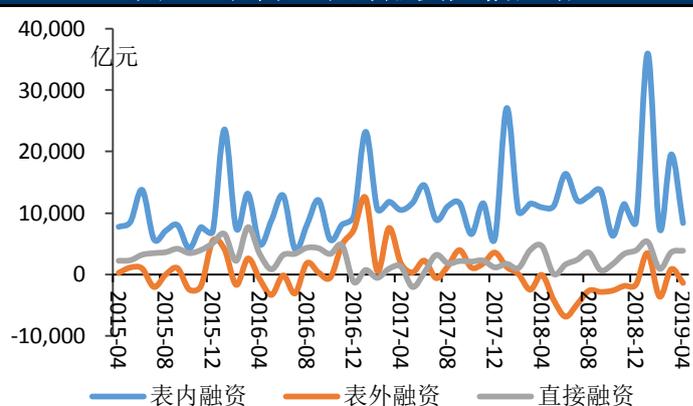
附表：

图 1：新增社融有所回落



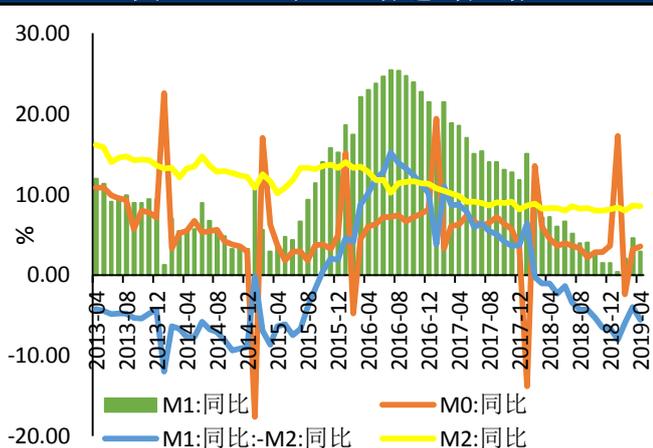
数据来源：中诚信国际整理

图 2：表内、表外融资大幅回落



数据来源：中诚信国际整理

图 3：M2 与 M1 增速均回落



数据来源：中诚信国际整理

图 4：居民新增中长期贷款占比持续回升



数据来源：中诚信国际整理

中诚信国际信用评级有限公司和/或其被许可人版权所有。本文件包含的所有信息受法律保护，未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得复制、拷贝、重构、转让、传播、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得，因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，中诚信国际对于其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，中诚信国际不对任何人或任何实体就 a) 中诚信国际或其董事、经理、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害，或 b) 即使中诚信国际事先被通知该等损失的可能性，任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信国际对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人作出自己的研究和评估。

报告编号 20190509

作者	部门	职称
袁海霞	研究院	首席宏观分析师/宏观金融研究部总经理
王秋凤	研究院	高级分析师/高级经理
李路易	研究院	助理分析师

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_12666

