

实体融资需求回升，风险在于政策调整

——百位信贷经理调研（2019Q2）

摘要

- 1 季度信贷投放持续超预期，并明显改善了对宏观经济和资本市场预期。在 1 季度信贷大幅放量，结构也有所改善之后，如何把握 2 季度信贷规模和结构，对于金融市场和预判未来的经济走势都非常重要。因此，我们对位于一线的百位信贷经理进行了全方位调研，来了解 2 季度的信贷供需全貌。从调研结果来看，主要结论如下：
- 实体融资需求总量回升，但结构质量依然不高。**调研结果显示，2 季度信贷需求继续改善，信贷需求回升动力主要来自房地产和制造业行业。其中制造业信贷需求和住房按揭贷款需求旺盛，而房开贷和地方政府融资需求保持韧性。但是需求的质量依然不高，信贷需求以经营周转类的流贷和个贷为主，固定资产投资类需求偏弱。
- 信贷继续快节奏投放增加政策调整风险。**从调研反馈来看，1 季度银行信贷投放额度占到全年的 35% 左右，目前信贷经理预计 2 季度新增将占到全年的 32% 左右。前两个季度信贷合计占全年近七成，信贷呈现出从未有过的向上半年集中状况。银行加快放贷节奏主要有三点考虑，一个是年初以来政策面鼓励银行早放贷；另外是配合财政的提前发力；最后是应对信贷利率下行趋势，早放贷能谈到更好的“价格”。但银行过度加快放贷节奏很可能会引发政策调整风险，存在央行通过公开市场操作以及窗口指导等多种方式减缓放贷节奏的可能。
- 信贷利率趋于下行，但幅度有限。**大行信贷利率先行并带动其他中小银行跟随下行。但大部分信贷经理表示对居民存款的争夺很激烈，银行负债成本依然较高，这将制约信贷利率下行空间。对公利率方面，国企利率逐步向基准靠拢，民企利率高位回落。当前的按揭利率首套平均较基准上浮 13% 至 5.6%，二套房平均较基准上浮 20% 至 5.9%，2 季度按揭利率仍将回落。
- 小微企业融资环境得到明显改善。**大行信贷经理背负的任务较重，对小微企业的支持力度很大。当前大行给小微企业的利率非常优惠，基本是在基准附近，甚至还有下浮 10% 的。负债成本较高是股份行与城商行对小微企业信贷利率难降的主要原因。4 月 17 日的国常会提到要“对中小银行实行较低存款准备金率的政策框架”。预计之后会有针对中小银行的定向降准政策，来缓解中小行负债压力，并引导中小行进一步降低小微企业等实体部门的利率。
- 实体融资需求已经改善，风险在于政策调整。**我们调研结果显示由于前期宽松政策已经改善经济基本面，实体经济融资需求企稳回升，其中按揭和制造业贷款需求均较旺盛，如果按信贷经理预测，2 季度信贷将继续保持高速增长态势。但其中风险在于政策调整，本周召开的政治局会议已经将经济下行风险主要归结于结构性和体制性因素，而非周期性因素，这意味着逆周期宽松政策将回撤，政策调整风险上升。这将对未来几个月的信贷投放形成约束，信贷投放实际上可能在未来几个月放缓，而实体经济资金获取困难也可能上升。
- 风险提示：央行窗口指导管控信贷投放节奏。

西南证券研究发展中心

分析师：杨业伟
执业证号：S1250517050001
电话：010-57631229
邮箱：yyw@swsc.com.cn
联系人：张伟
电话：010-57758579
邮箱：zhwhg@swsc.com.cn

相关研究

1. 逆周期宽松回撤，结构性调整登台——评中央政治局会议（2019-04-20）
2. 经济企稳后政策将回撤，如何影响市场？（2019-04-18）
3. 联储 VS 市场：谁更懂美国经济——全球央行追踪第 8 期（2019-04-17）
4. 如何分析预测季度 GDP：生产法的角度——数据挖掘系列（二）（2019-04-16）
5. 融资回升经济乐观预期强化，政策发力节奏存在放缓可能（2019-04-14）
6. 实体融资持续回升的经济影响及政策启示（2019-04-14）
7. 季节性因素推升出口，外需依然总体疲弱（2019-04-14）
8. 通胀如期回升，但无需过度担忧（2019-04-12）
9. 全球流动性分析框架（2019-04-09）
10. 经济弱平稳，贸易谈判顺利推进（2019-04-07）

目 录

1 信贷需求保持韧性	1
2 信贷投放节奏继续加快，信贷经理预计上半年投放全年额度近七成	3
3 贷款利率下行，但幅度有限	5
4 小微企业融资环境明显改善	7
5 逾期企业数量平稳，经济企稳不良压力有限	7
6 实体融资需求已经改善，风险在于政策调整	8

图 目 录

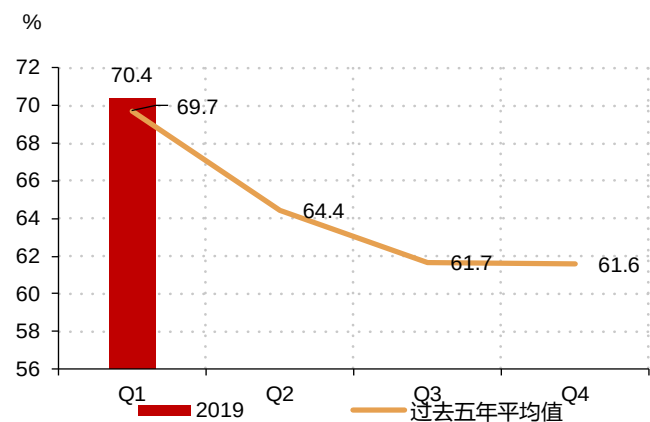
图 1: 信贷需求的季节性规律	1
图 2: 2 季度实体融资需求较 1 季度保持韧性	1
图 3: 2 季度信贷需求较去年同期回升	1
图 4: 各类型银行信贷经理均反应信贷需求较去年同期回升	1
图 5: 各类型信贷需求同比变化情况	2
图 6: 有效投资的信贷需求不足	2
图 7: 历年信贷投放节奏	3
图 8: 2 季度投放额度比例将占全年的 32% 左右	3
图 9: 制造业、地方政府额度趋升、房地产开发贷额度平稳	4
图 10: 制造业企业信贷额度小于需求	4
图 11: 房开贷信贷额度难以满足需求	4
图 12: 地方政府信贷额度与需求基本匹配	4
图 13: 按揭额度同比稳中趋升	5
图 14: 东南沿海信贷经理中认为将提高按揭额度的比例更高	5
图 15: 大部分信贷经理反馈 2 季度对公利率将下行	5
图 16: 表内和表外信贷利率均有所回落	5
图 17: 对国企的信贷利率稳中趋降	6
图 18: 对民企信贷利率稳中趋降	6
图 19: 2 季度按揭利率稳中趋降	6
图 20: 首套按揭利率将趋于下行	6
图 21: 分城市按揭利率情况	6
图 22: 按揭利率下行刺激居民购房需求并推动房贷规模增加	6
图 23: 金融机构小微企业普惠金融贷款余额及增速	7
图 24: 银行负债成本继续稳中趋升	7
图 25: 小微企业依然是新增不良的主要来源	8
图 26: 逾期企业数量基本平稳	8

1 信贷需求保持韧性

信贷需求保持韧性。按照季节性规律，2 季度信贷需求往往较 1 季度季节性回落。但是调研结果显示，70% 的信贷经理认为，2 季度信贷需求不会低于 1 季度，只有 30% 的信贷经理认为 2 季度信贷需求将较 1 季度回落。从同比来看，57% 的信贷经理认为 2 季度信贷需求将回升。可见实体融资需求不差，而这将继续支持 2 季度的信贷。

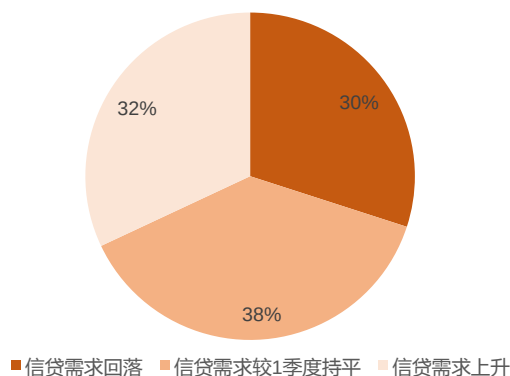
分银行类型来看，**大行、股份行、城商行以及农商行信贷经理的大部分信贷经理都对 2 季度实体融资需求偏乐观。**分别有 54%、55%、64% 以及 57% 的信贷经理认为 2 季度信贷需求将较 2018 年 2 季度回升。城商行和农商行信贷经理反应的信贷需求由 1 季度的悲观，转为乐观。

图 1：信贷需求的季节性规律



数据来源：中国人民银行，西南证券整理

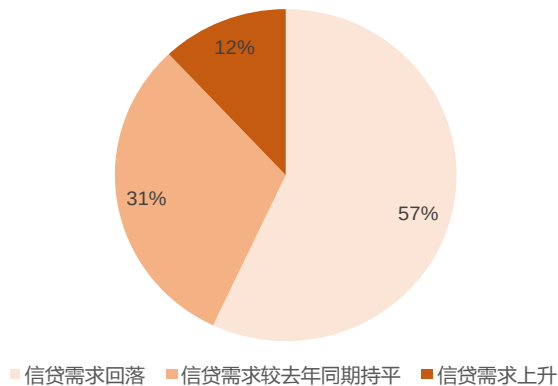
图 2：2 季度实体融资需求较 1 季度保持韧性



数据来源：调研数据，西南证券整理

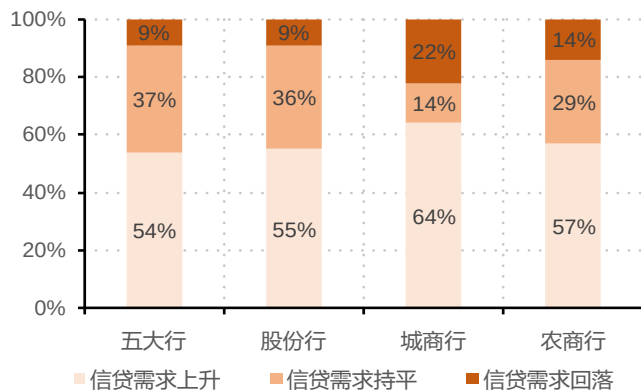
中西部城商、农商行资产荒有所缓解。首先，这或许与城农商行为地方政府“化债”提供了必要的流动性支持相关；其次，财政提前发力，带来的基建配套融资需求，也提供了一些增量的信贷需求；最后，在经济逐步企稳背景下，中小企业融资需求回升，而政策面也在推动城商、农商支持中小企业。信贷融资需求的回升在一定程度上缓解了城、农商行资产配置受限的窘境，缓解了资产荒状况。

图 3：2 季度信贷需求较去年同期回升



数据来源：调研数据，西南证券整理

图 4：各类型银行信贷经理均反应信贷需求较去年同期回升



数据来源：调研数据，西南证券整理

2 季度地方政府信贷需求跟去年同期相比小幅改善。本次调研中，有 43% 的信贷经理反应资金需求较去年回升，30% 的信贷经理反应融资需求跟去年同期持平。2 季度地方政府融资需求同比情况比 1 季度要好。当前地方政府项目投资的资金来源主要依地方政府债这种“开正门”形式。虽然今年地方政府“化债”压力减弱，但是继续大规模“铺摊子”增加新债务规模的意愿依然不是太强。主要是中央对地方政府新增债务的监管依然严格，地方政府和城投平台的主动投资积极性还有待激活。

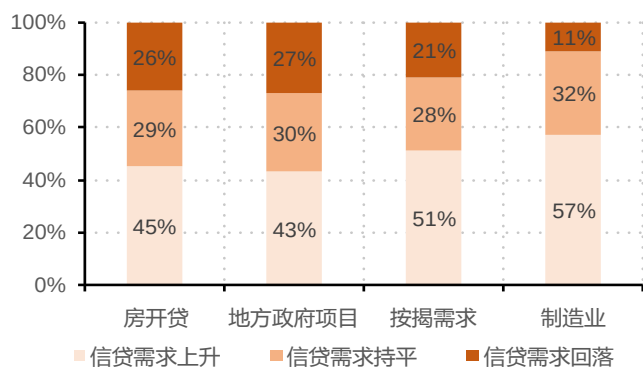
房地产开发贷需求同比改善。74% 的信贷经理认为 2 季度信贷需求不会低于去年 2 季度。在 1 季度地产销售回暖带动下，地产商开发贷需求在 2 季度也有所回升。分区域来看，东部地区开发贷需求要好于中西部地区。

按揭需求同比有明显的回升。51% 的信贷经理认为 2 季度按揭信贷需求同比将回升。某中部股份行信贷经理表示，该地区很多新楼盘在去年四季度开盘会卖不完，现在开盘就被抢完。年初以来货币条件放松，股市上涨，叠加信贷利率下行，这些因素促进了居民购房需求。

制造业需求回暖最明显。有 57% 的信贷经理认为制造业需求同比回升。在政策面加大对民营企业支持力度的情况下，民企融资利率有所回落，叠加民企对未来经营前景的悲观预期有所改善，并进而带来信贷需求的回升。

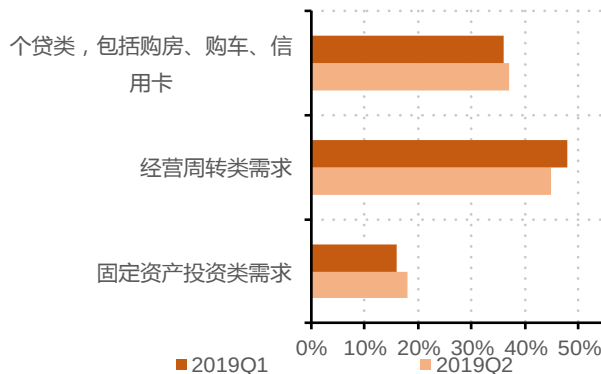
从贷款用途来看，流贷和个贷占据主导，项目贷需求较弱，实体经济投资意愿依然不强。调查中 45% 的信贷经理反应增贷款需求主要用于经营周转。37% 的信贷经理认为新增贷款需求主要来自个贷。仅有 18% 的信贷经理认为信贷经理反应贷款需求来自于固定资产投资。企业流贷依然占主导，而项目贷款需求继续偏弱。项目贷的利率一般比流贷要高，并且项目贷要定期还本+付息，而流贷只需定期付息到期还本，能够减少企业的流动性压力和负债成本，因此现阶段制造业企业更偏好流贷。

图 5：各类型信贷需求同比变化情况



数据来源：调研数据，西南证券整理

图 6：有效投资的信贷需求不足



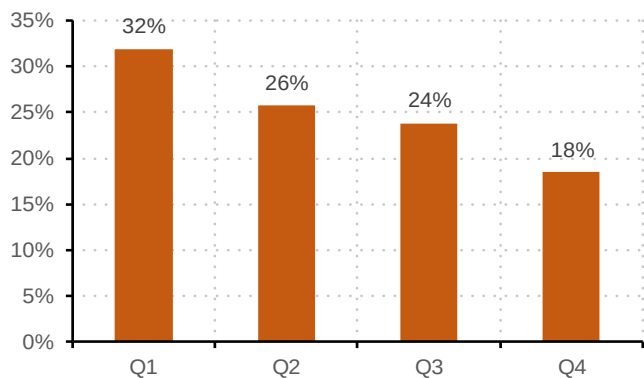
数据来源：调研数据，西南证券整理

2 信贷投放节奏继续加快，信贷经理预计上半年投放全年额度近七成

信贷投放节奏较快，2 季度将投放全年额度的 32% 左右。1 季度银行新增人民币信贷 5.8 万亿，同比大幅增加了 19%。从我们的调研反馈来看，信贷经理认为 1 季度投放的信贷占到全年的 35% 左右，这样来看全年新增信贷将达到 16.5 万亿，较去年全年增加 5.3%。2 季度信贷经理反馈将投放全年额度的 32% 左右，因此预计 2 季度将投放 5.3 万亿左右，较去年同期增加 27%，增速会有较明显的回升。某东部城商信贷经理表示该行今年的信贷投放节奏是 4:3:3:0。另外两家上市股份行信贷经理则表示该行上半年将投放全年额度的 70% 左右。

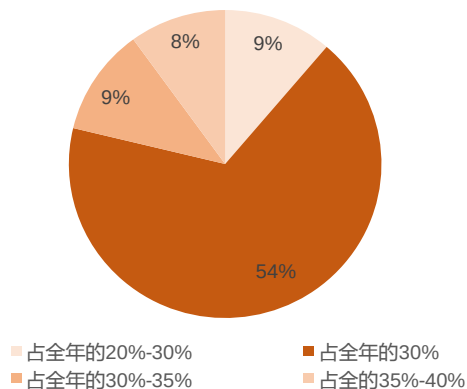
为什么今年信贷投放会明显前倾？从调研来看，主要有三方面原因，首先是上层在年初时对经济下行压力比较担忧，因此要求银行提前放贷，特别是加大对民营和小微企业的信贷支持力度。其次是配合财政的提前发力，财政资金作为项目资本金，需要银行提供一部分配套融资。最后，今年银行预期到信贷利率将下行，越晚投放收益率越低，因此早投放早收益的诉求非常强烈。

图 7：历年信贷投放节奏



数据来源：wind，西南证券整理

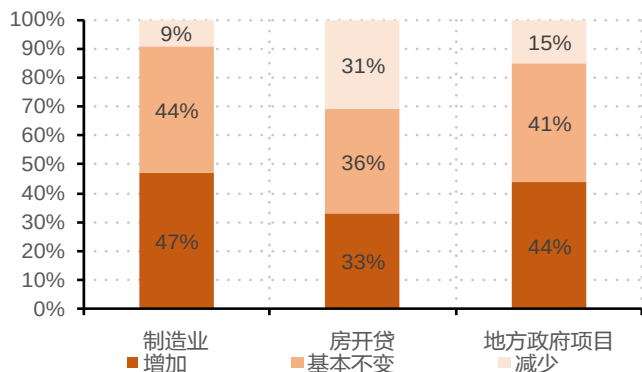
图 8：2 季度投放额度比例将占全年的 32% 左右



数据来源：调研数据，西南证券整理

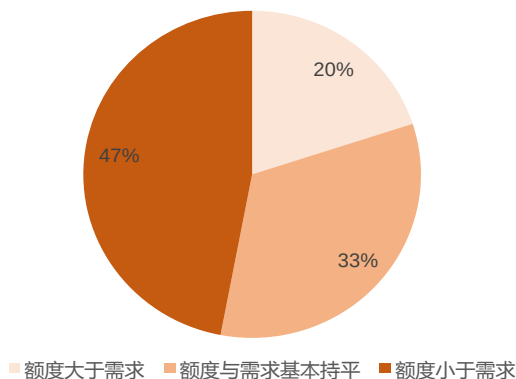
从对公贷款来看，制造业信贷额度趋升。跟去年同期相比，有 47% 的信贷经理表示将加大对制造业的信贷额度。在房市回暖的带动下，抵押物的估值下修有所缓解。并且政策要求银行提高信用贷款比重，降低对抵押担保的过度依赖。某股份行信贷经理表示，该行根据企业的缴税记录作为放贷的依据开展信用贷款，但信用贷款额度不高。此外，政策性融资担保机构，也能为制造业企业信贷融资提供帮助，但当前的覆盖范围较有限。这些都能在一定程度上缓解制造业企业缺抵押物、融资难的困境。但是相比于制造业企业的信贷需求，额度依然难以满足，总体呈现供小于求的局面。

图 9：制造业、地方政府额度趋升、房地产开发贷额度平稳



数据来源：调研数据，西南证券整理

图 10：制造业企业信贷额度小于需求

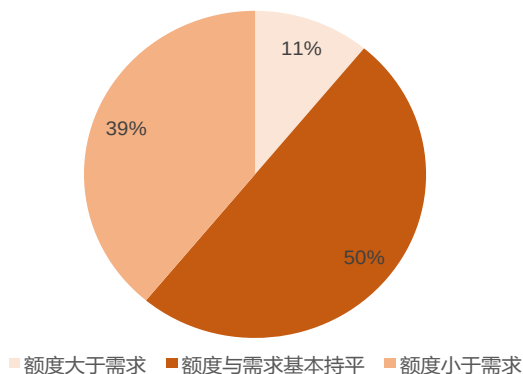


数据来源：调研数据，西南证券整理

信贷对房开贷的“口子”依然没有放松，2 季度信贷额度同比企稳。只有 33% 的信贷经理认为 2 季度信贷额度同比将回升，而认为信贷同比将回落的占比为 31%，整体房开贷额度保持平稳。分区域来看，东南沿海地区房开贷增加的额度要好于中西部地区房开贷增加的额度东南沿海地区有 53% 的信贷经理表示 2 季度将增加房开贷额度，而中西部只有 25% 的信贷经理认为 2 季度房开贷额度将增加。相对于房开贷的需求来说，信贷额度依然不足。

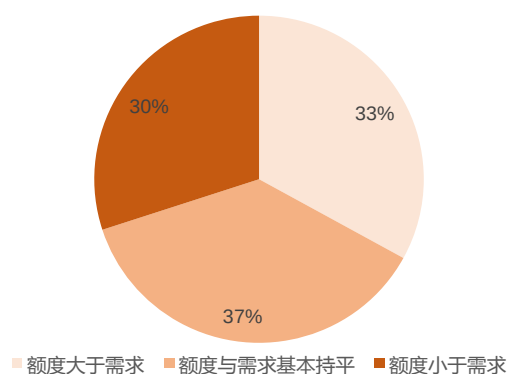
地方政府信贷额度稳中趋升。有 44% 的信贷经理表示将同比增加对地方政府项目的信贷额度。银行特别是当地的城商行为地方政府平台“化债”提供流动性支持的意愿较强。通过展期、置换等方式给地方政府提供流动性资金，协助地方政府“化债”并不违规，因为没有增加地方政府的隐性债务规模。此外，银行需要配合财政提前发力提供配套融资。地方政府项目的信贷额度与需求基本平衡。

图 11：房开贷信贷额度难以满足需求



数据来源：调研数据，西南证券整理

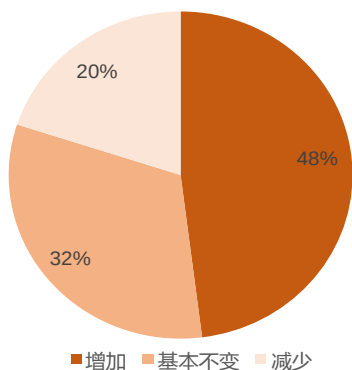
图 12：地方政府信贷额度与需求基本匹配



数据来源：调研数据，西南证券整理

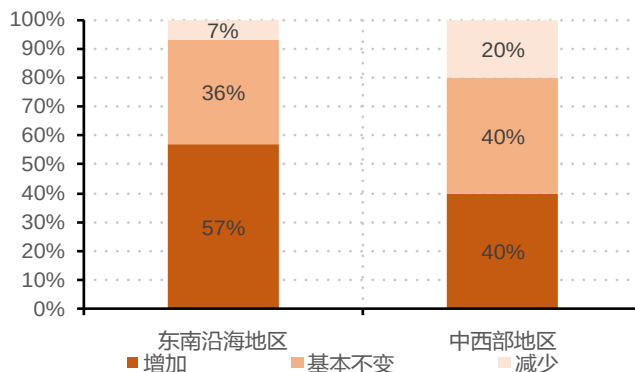
按揭额度同比回升，供需关系基本平衡。48% 的信贷经理认为相比于去年 2 季度，将提升今年 2 季度的按揭贷款额度。按揭作为银行的优质资产，在居民按揭需求回升的情况下，银行有较强的意愿加大对按揭的配置。其中大行信贷额度平稳，股份行、城商行中表示将提高按揭信贷额度的信贷经理占比更高，分别达到 50% 和 56%。分区域来看，东南沿海地区表示将提高信贷额度的信贷经理占比更高，占比高达 57%。

图 13: 按揭额度同比稳中趋升



数据来源: 调研数据, 西南证券整理

图 14: 东南沿海信贷经理中认为将提高按揭额度的比例更高



数据来源: 调研数据, 西南证券整理

3 贷款利率下行, 但幅度有限

整体对公利率环比下行, 但下行幅度有限。大部分信贷经理 (55%) 表示 2 季度对公利率将较 1 季度下行, 但下行空间有限。其中大行信贷经理反应的对公利率下行幅度更大, 股份行和城商行利率下行幅度较小。年初货币宽松持续发力, 银行资金面充裕, 并且政策面鼓励银行给实体经济让利, 在这些因素共同作用下, 银行对公利率整体下行。而首先拉响降息信号的是五大行, 之后股份行和城商行跟随降低对公信贷利率, 以应对竞争激烈的局面。我们的调研结果显示, 当前实体经济的融资需求保持韧性, 而经济企稳情况下, 央行货币宽松的节奏趋缓, 信贷资金供过于需的情况缓解, 预计 2 季度对公利率下行空间有限。

图 15: 大部分信贷经理反馈 2 季度对公利率将下行

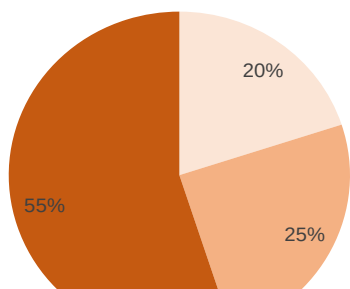
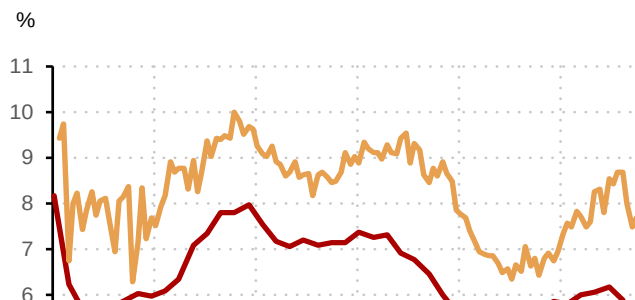


图 16: 表内和表外信贷利率均有所回落



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_13001

