

当前实体经济融资的五大特点

——百位银行信贷经理调研（2019Q1）

摘要

- 当前处于实体经济融资走势的关键转折期，实体融资具体情况对判断未来经济和资本市场走势至关重要。一方面，从总量来看，已经看到并且预期，融资改善将持续；但另一方面，对融资回升的结构质疑普遍存在。这种争议决定在当前时点，准确描述实体融资情况非常重要。因此，我们对处于一线的百位信贷经理进行了全方位调研，根据调研结果总结了当前实体经济融资的五大特点。
- **第一、实体经济融资总量触底回升，结构改善仍需等待。**前期宽松货币政策已经导致银行间利率大幅下行，推动票据融资、企业债券融资大幅增加，同时叠加地方政府债集中发行，表征实体经济融资总量的新增社融同比已经开始多增，而存量同比增速预计将在今年1月份开始回升，融资总量已经开始触底回升。但我们调研结构显示，这并不意味着实体经济融资需求回升，大部分信贷经理反映信贷需求依然偏弱，固定资产投资和经营周转类信贷需求继续回落。这意味着企业中长期贷款将延续弱势，显示实体经济融资需求依然偏弱。
- **第二、货币政策通过信贷传导的渠道依然不畅。**我们的调查显示，宽松的货币政策难以带来信贷的扩张的困境继续存在。虽然1季度信贷额度同比略升，占全年比例预计将超过30%，投放节奏提速。但各种约束导致实体融资需求并不强，信贷额度难以有效转化成中长期贷款。对地方政府债务管控导致城投平台贷款需求继续下降。而房地产开发贷管控依然严格。虽然制造业信贷额度稳中趋升，但抵押物估值下调限制了对应的贷款额度。
- **第三、民企与小信用风险未得到有效缓解，融资难以放量。**从调研反馈来看，当前银行支持民企和小微主要有两条措施，一是银行内部对涉及民企、小微的信贷在审核上“开绿灯”。另外就是靠政府为提供增信，比较典型的是“采购贷”，民企通过政府的采购订单去银行质押并获取贷款。对小微企业在信贷利率上给予非常大的优惠，在5%左右。然而由于民企和小微缺乏可供抵押的资产，风险相对较高，导致融资难以有效放量。
- **第四、资产荒担忧有所抬头。**调研结果显示，部分中部地区城商行、农商行出现资产荒的担忧。首先地方政府融资需求承压，银行对地方政府新增信贷偏谨慎；其次是按揭需求趋降，房贷审核依然严格。最后中部地区制造业企业由于缺乏抵押物也制约了银行的放贷。银行在信贷方面的配置受限。某中部城商行信贷经理坦言，由于信贷投放受限，该行将加大国债和地方债方面的配置。
- **第五、实体融资利率将趋势性下行。**虽然季节性因素或推动1季度实体融资利率小幅上行。但在实体融资需求回落的趋势下，对公利率将趋势性回落。而按揭贷款利率已经开始下降。资金供给增加与需求走弱驱动实体融资利率下降。
- **融资总量改善和结构不理想共同决定债市延续震荡，权益市场则更为受益。**虽然融资总量改善，但融资结构不理想意味着经济依然偏弱，宽松的货币环境不会改变，因而债市难以显著调整，将延续震荡态势。而总量改善将修改权益市场悲观预期，结构不理想保障了资金供给增加态势，因而权益市场将持续受益。
- 风险提示：经济下行超预期。

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. 社融增速将触底回升，经济下行速度或低于预期——月度经济预测 (2019-02-11)
2. 春节国内外经济与资本市场状况述评 (2019-02-10)
3. 需求走弱价格下行，企业盈利持续恶化 (2019-01-28)
4. 政策努力疏通传导渠道，债市延续震荡态势 (2019-01-27)
5. 对央票互换工具的几点理解与看法 (2019-01-25)
6. 从预算与实际赤字差看财政空间 (2019-01-24)
7. 短期与长期的“灰犀牛” (2019-01-22)
8. 稳增长政策继续结构性发力 (2019-01-20)
9. 社融进入回升通道，但改善亦步亦趋 (2019-01-16)
10. 外贸形势严峻，呼唤更为有效的稳增长政策 (2019-01-15)

目 录

1 信贷需求继续回落，中部城、农商行存资产荒的担忧	1
2 信贷额度略升，投放节奏加快	2
3 对公利率季节性上升但趋势仍将回落	5
4 对民企、小微企业支持力度加大	6
5 负债成本缓慢上行	7
6 逾期企业数量保持平稳，短期不良压力有限	8
7 融资总量触底回升，结构依然有待改善	8

图目录

图 1: 实体经济信贷需求较去年 1 季度继续回落	1
图 2: 五大行信贷需求偏乐观, 股份行平稳, 城商行、农商行偏悲观	1
图 3: 各类型信贷需求情况	2
图 4: 有效投资的信贷需求不足	2
图 5: 19 年 1 季度投放额度同比变化预期	3
图 6: 信贷投放节奏加快, 1 季度投放额度比例将超 30%	3
图 7: 制造业额度趋升、地方政府额度持平、开发贷回落	3
图 8: 抵押物估值下调依然在限制对制造业的贷款额度	3
图 9: 房开贷信贷额度小于需求	4
图 10: 银行地产商白名单内企业数量	4
图 11: 地方政府信贷额度小于需求	4
图 12: 按揭信贷额度更多向三四线倾斜	4
图 13: 按揭额度平稳、消费贷额度增加	5
图 14: 大部分信贷经理反馈 1 季度对公利率将上浮	5
图 15: 1 季度金融机构执行上浮的比例往往上升	5
图 16: 对国企的信贷利率保持平稳	6
图 17: 对民企信贷利率仍将上浮	6
图 18: 1 季度按揭利率保持平稳	6
图 19: 首套按揭利率将趋于下行	6
图 20: 1 季度对民营企业支持力度将加大	7
图 21: 揽存压力主要来自居民储蓄存款	7
图 22: 银行负债成本继续缓慢上行	7
图 23: 逾期企业数量基本保持不变	7
图 24: 小微企业依然是新增不良的主要来源	8
图 25: 信用风险上升背景下对民企、地方政府冲击最大	8
图 26: 利率下行持续推动债券融资高位运行	9
图 27: 地方债发行开始放量	9
图 28: 利率下行将推升票据融资	9
图 29: 社融增速可能在 19 年小幅企稳回升	9

1 信贷需求继续回落，中部城、农商行存资产荒的担忧

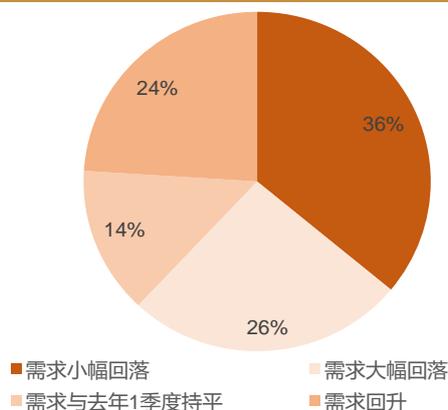
当前处于实体经济融资走势的关键转折期，实体融资具体情况对判断未来经济和资本市场走势至关重要。一方面，从总量来看，已经看到并且预期，融资改善将持续；但另一方面，对融资回升的结构质疑普遍存在。这种争议决定在当前时点，准确描述实体融资情况非常重要。因此，我们对处于一线的百位信贷经理进行了全方位调研，根据调研结果总结了当前实体经济融资的五大特点。调研对象包括政策性银行、五大行、邮储、股份行、城商行与农商行等各类银行，调研时点在1月下旬至2月上旬。

信贷需求延续回落，大行偏乐观，股份行平稳，城商行、农商行偏悲观。由于存在季节性效应，1季度信贷需求往往比上年4季度要旺盛，因此用需求的同比变化更合适。调查结果中有62%的信贷经理认为2019年1季度信贷需求较去年1季度回落。分银行类型来看，**五大行信贷经理对信贷需求相对乐观**，其中有74%的信贷经理认为1季度信贷需求同比不会回落。需要指出的是，**中西部地区的五大行信贷经理反应的信贷需求偏悲观**，有50%的中部大行信贷经理表示信贷需求同比将回落，这可能与中部地区地方政府融资受抑制、叠加按揭需求回落相关。

股份行信贷经理反应信贷需求平稳，有46%的信贷经理认为1季度信贷需求与去年同期持平。而我们4季度的调研显示股份制信贷经理反应的信贷需求偏悲观，这也从侧面反应了上市银行面临的信贷融资需求出现边际改善。**城商行信贷经理反映的需求偏悲观**，有75%的信贷经理认为1季度信贷需求同比不会上升。**农商行信贷经理反映的信贷需求非常弱**，有56%的农商行信贷经理认为信贷需求同比回落。这可能与城商、农商行对公客户主要集中在地方融资平台相关。

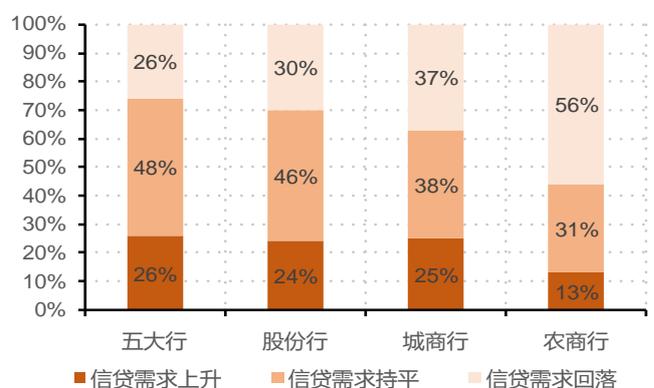
值得注意的是，中部城商行、农商行出现资产荒的担忧。首先中部地区地方政府融资需求承压，银行对地方政府新增信贷偏谨慎；其次是按揭需求趋降，房开贷审核依然严格。最后中部地区制造业企业由于缺乏抵押物也制约了银行的放贷。总体来看中部城商行在信贷方面的配置受限。某中部上市城商行信贷经理坦言，在信贷投放受限的情况下，该行将加大国债和地方债方面的配置。

图 1：实体经济信贷需求较去年 1 季度继续回落



数据来源：调研数据，西南证券整理

图 2：五大行信贷需求偏乐观，股份行平稳，城商行、农商行偏悲观

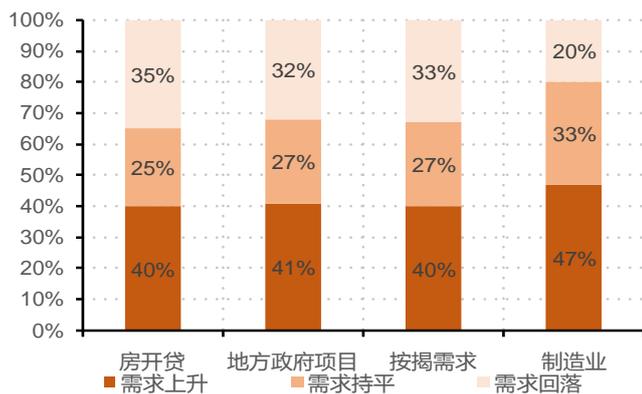


数据来源：调研数据，西南证券整理。注：五大行指中、农、工、建、交

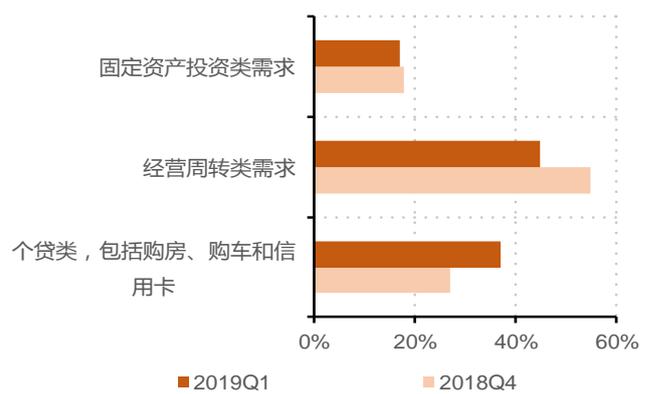
1 季度地方政府的信贷需求同比稳中略降，意味着中长期贷款可能延续弱势。这一方面是因为地方政府专项债提前发行，“开正门”的力度加大对银行信贷需求有挤出效应，另一方面，监管对地方政府新增债务依然严格，导致融资需求依然疲弱。

从行业分布看，制造业信贷需求稳中趋升，房开贷保持韧性，地方融资平台、按揭贷款走弱。制造业信贷需求同比稳中趋升，有接近一半的信贷经理认为 1 季度信贷需求同比将回升。房开贷信贷需求保持韧性，有 64% 的信贷经理认为房开贷信贷需求同比不会下降。一线城市上市股份行信贷经理表示 2019 年以来该行房开贷的需求依然较好。按揭需求稳中略降，东南沿海地区要好于中部地区。有 71% 的信贷经理认为 1 季度按揭需求同比不会回升。某中部股份行信贷经理表示，该地区政府对楼市的调控力度非常大，新房价格基本属于硬着陆的状态，但由于限购严格，有购房资格的人越来越少，按揭需求方也不断减弱。

从贷款用途来看，固定资产投资与经营周转类需求走弱，个贷、购房、购车和信用卡需求走强，实体投资意愿依然不足。调查中 45% 的信贷经理认为，新增贷款需求主要用于经营周转。38% 的信贷经理认为新增贷款需求主要来自个贷。而仅有 17% 的信贷经理认为信贷经理表示贷款需求来自于固定资产投资，投资需求依然不足。

图 3：各类型信贷需求情况


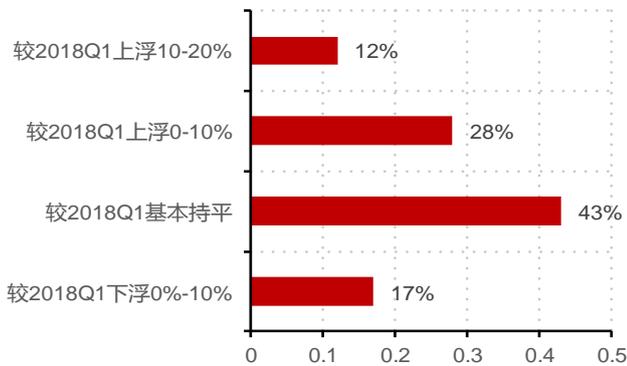
数据来源：调研数据，西南证券整理

图 4：有效投资的信贷需求不足


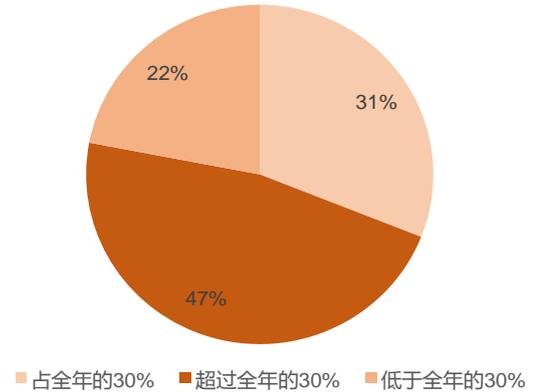
数据来源：调研数据，西南证券整理

2 信贷额度略升，投放节奏加快

1 季度信贷额度同比略升，有 40% 的信贷经理认为信贷额度将回落，而仅有 17% 的信贷经理认为信贷额度将回落。从投放节奏上来看，信贷经理普遍反映一季度投放额度将超过全年的 30%，投放节奏加快。实际上在利率趋于下行情况下，银行有加快投放的激励，以获得更高收益。某上市股份行信贷经理表示，2018 年该行上半年投放了全年 75% 的信贷额度，2019 年预计将投放 70% 的全年度额。

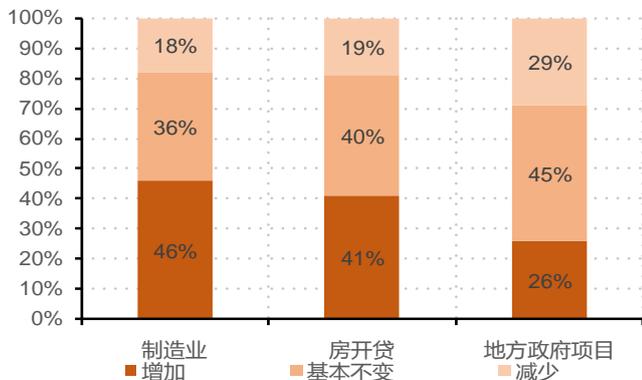
图 5：19 年 1 季度投放额度同比变化预期


数据来源：调研数据，西南证券整理

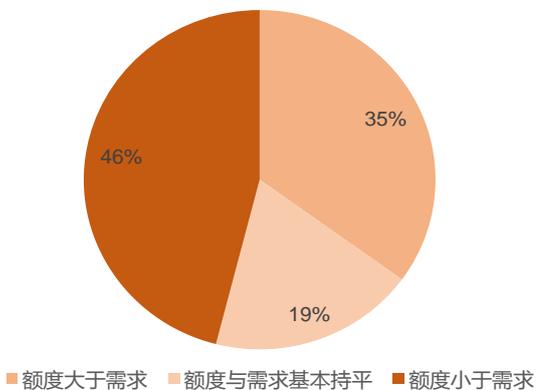
图 6：信贷投放节奏加快，1 季度投放额度比例将超 30%


数据来源：调研数据，西南证券整理

从对公贷款来看，其中制造业信贷额度稳中趋升。有 46% 的信贷经理表示将加大对制造业的信贷额度。然而，抵押物估值下调依然在限制对制造业的贷款额度。某股份行行信贷经理表示，第三方评估公司给抵押物估值打折比较“狠”，评估值下修的幅度远高于资产当前贬值的速度。而银行以第三方估值为基准放款，这严重制约了放款的额度。因此信贷经理普遍反映相对于需求来说，制造业信贷额度依然不足。这将抑制信贷向民营企业的投放，因而疏通信贷向民营企业传导渠道，需要从解决民营企业违约风险高、信用等级低的本质问题入手。

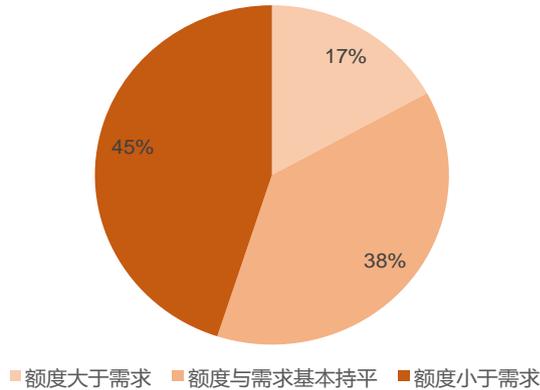
图 7：制造业额度趋升、地方政府额度持平、开发贷回落


数据来源：调研数据，西南证券整理

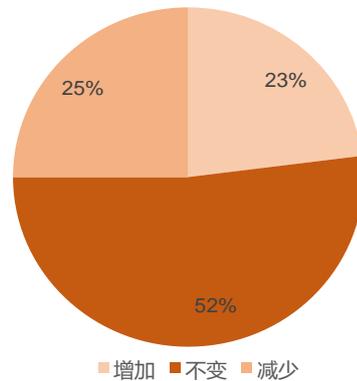
图 8：抵押物估值下调依然在限制对制造业的贷款额度


数据来源：调研数据，西南证券整理

房地产开放贷管控依然严格，1 季度额度同比稳中趋降。中部地区的信贷经理普遍反映对房开贷的审批依然严格，有 41% 的信贷经理认为 1 季度房开贷额度同比将回落，只有 18% 的信贷经理表示将增加房开贷额度。在房开贷需求保持韧性的情况下，对房开贷的总体信贷额度要小于需求。有 52% 的信贷经理认为，1 季度银行授信白名单内的企业数量与去年 1 季度相比变化不大。

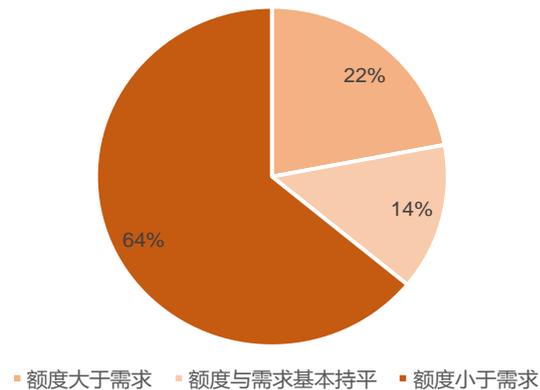
图 9：房开贷信贷额度小于需求


数据来源：调研数据，西南证券整理

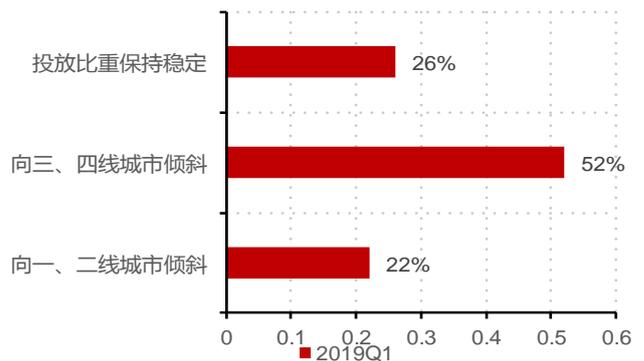
图 10：银行地产商白名单内企业数量


数据来源：调研数据，西南证券整理

地方政府信贷额度保持平稳，45%的信贷经理认为 1 季度对地方政府信贷额度基本持平与去年同期。存量信贷融资在维持，但是对于地方新增项目融资依然偏谨慎。总的来看，信贷额度不能满足地方政府的融资需求。

图 11：地方政府信贷额度小于需求


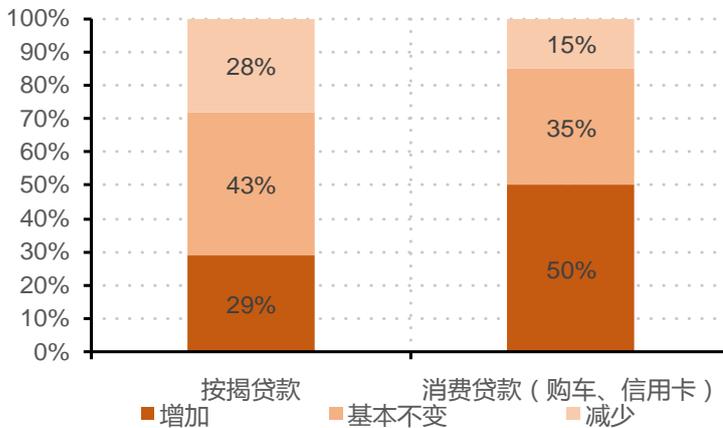
数据来源：调研数据，西南证券整理

图 12：按揭信贷额度更多向三四线倾斜


数据来源：调研数据，西南证券整理

按揭额度平稳，总体呈现供过于求的状态。有 43%的信贷经理认为 1 季度按揭额度与去年基本持平。分区域来看，有 52%的信贷经理表示按揭额度将更多的向三四线城市倾斜。分银行类型来看，五大行按揭额度平稳，股份行按揭额度增加，而城商行和农商行按揭额度有所减少。消费贷额度增加，有 50%的信贷经理表示将加大消费贷额度，零售这块业务由于收益较高而得到不少银行的青睐。但同时也由于目前仍然面临严监管态势，所以中部地区有依然部分银行暂停了大额消费贷业务。

图 13: 按揭额度平稳、消费贷额度增加



数据来源: 调研数据, 西南证券整理

3 对公利率季节性上升但趋势仍将回落

对公利率季节性上升。60%的信贷经理表示 1 季度对公利率在去年 4 季度基础上行。这符合往年 1 季度对公贷款利率回升的季节性规律。一般年初时, 实体经济融资需求旺盛, 银行议价能力强, 因而执行利率上浮的比例会增加, 并进而拉升一般贷款加权利率。自 2010 年以来, 除了 2015 年以外, 1 季度均有一般贷款利率上行的经验规律。但是, 在资金供给充裕而实体经济融资需求回落的背景下, 对公利率将趋于回落。

图 14: 大部分信贷经理反馈 1 季度对公利率将上浮

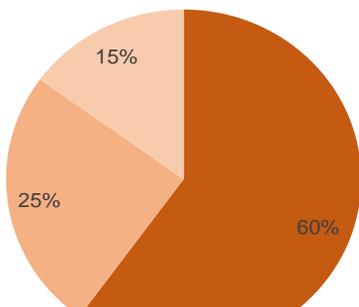
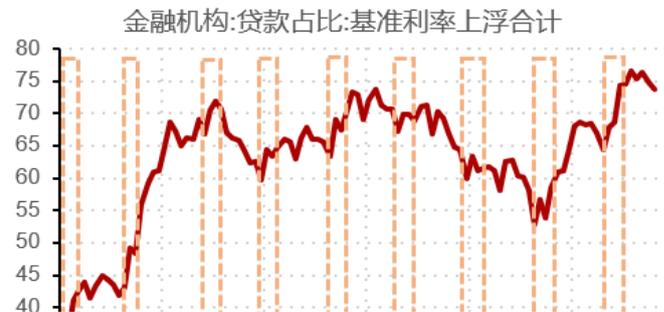


图 15: 1 季度金融机构执行上浮的比例往往上升



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_14279

