



证券研究报告·宏观研究报告

2019年5月14日

首创宏观“茶”： 季节性与融资意愿因素导致信贷回调

——4月金融数据点评

主要观点：

研究发展部宏观策略组

王剑辉
宏观策略分析师
电话：010-56511920
邮件：wangjianhui1@sczq.com.cn
执业证书：S0110512070001

- 4月新增人民币贷款10200亿元，前值16900亿元；M2同比增长8.5%，前值8.6%；社会融资规模13600亿元，前值28600亿元。对此，我们点评如下：
- 一、信贷因季节性与融资意愿等因素回调。4月的10200亿元与往年同期相比并不算低，但是受3月信贷超预期影响，2019年4月环比下行幅度与往年相比较为较大，具有一定的季节性。居民端中长贷则较为稳定，表明地产销售情况较好，与之相验证的是，4月契税当月值为470亿元，就绝对值而言并不低，表明商品房交易环节保持一定活跃度。企业端贷款不容乐观，不论是短期贷款还是中长期贷款，其环比与同比均大幅下行。这与工业企业利润增速承压，进而融资意愿不高有关，也与结构性去杠杆等因素有关。
- 二、M1同比与M2同比双双下行，大幅反弹概率较低。4月M1同比较前值下行，直接原因是企业存款出现下行。从中长期看，M1同比与工业企业利润总额累计同比相关性较强。2019年工业企业利润总额累计同比承压，但是考虑到基数效应，预计M1同比上行幅度比较温和，本轮M1周期大概率不会是一个强周期。4月M2同比较前值下行0.1个百分点，主要原因是，财政存款高增使得居民部门和企业部门新增人民币存款下行。2019年M2增速难言乐观，原因有两点：首先，在贸易顺差收窄的背景下，外汇占款下行是大概率事件，这将减少基础货币，降低M2增速；其次，M2与社融增速应与名义GDP增速相适应，而PPI同比下半年大概率低于上半年，这意味着名义GDP增速承压。当然，在宽货币向宽信贷传导的背景下，综合考虑，M2同比有望维持在8.5%左右。
- 三、社会融资规模增速下行，后期有望企稳。4月社融下行，主要受两方面因素影响：一是新增人民币贷款环比下行较大幅度，原因除了商业银行放慢信贷节奏以外，还与商业银行加大对非银金融机构贷款有关；二是表外三大项不同程度回落。4月新增委托贷款、信托贷款、未贴现银行承兑汇票环比少增，主因是政治局会议重提“房住不炒”，以及结构性去杠杆防风险。在“适时适度”加强逆周期调节思想的指引下，随着后期稳增长压力的加大，预计逆周期政策的力度大概率加大，届时，社融增速将面临较大支撑。

目录

一、信贷因季节性与融资意愿等因素回调.....	4
二、M1 同比与 M2 同比双双下行，大幅反弹概率较低.....	6
三、社会融资规模增速下行，后期有望企稳.....	7

图表目录

图 1：新增人民币贷款环比出现回调（%）	4
图 2：居民端短贷环比下行幅度较大，而中长贷则较为稳定（%）	5
图 3：企业端不论是短期贷款还是中长期贷款，其环比与同比均大幅下行（%）	6
图 4：M1 同比与 M2 同比双双下行（%）	7
图 5：2019 年工业企业利润总额累计同比承压，M1 同比上行幅度不会太大（%；%） .	7
图 6：4 月社会融资规模出现回调（亿元；%）	8
图 7：表外三大项不同程度回落（%）	9

事件：4月新增人民币贷款10200亿元，前值16900亿元；M2同比增长8.5%，前值8.6%；社会融资规模13600亿元，前值28600亿元。

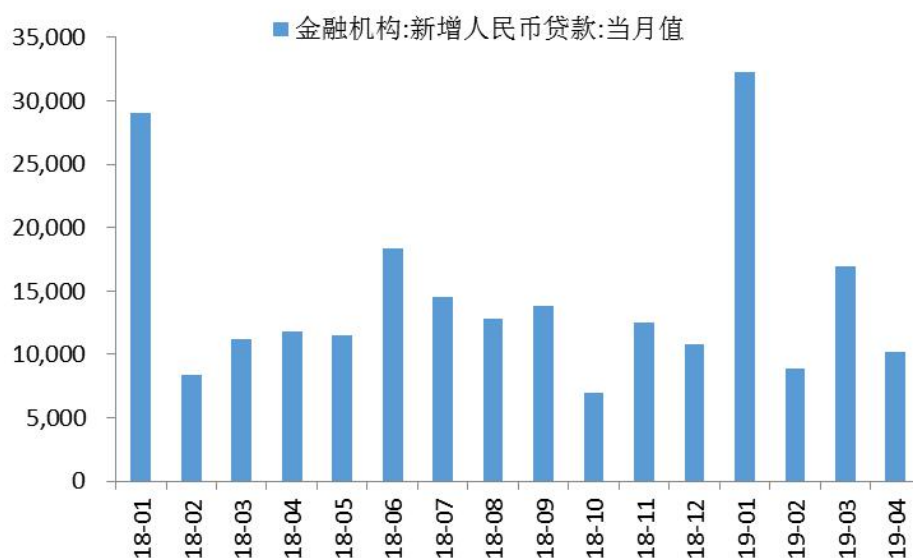
点评：

4月金融数据整体较前值回调，究其原因，有季节性因素，也有实体经济融资需求弱的缘故。我们点评如下：

一、信贷因季节性与融资意愿等因素回调

4月新增人民币贷款10200亿元，低于预期1800亿元，环比少增6700亿元，同比少增1600亿元。2019年4月的10200亿元与往年同期相比并不算低，但是受3月信贷超预期影响，2019年4月环比下行幅度与往年相比较，具有一定的季节性。新增人民币贷款季节性回调的原因包括，1季度早放贷早受益，叠加季末冲量，3月信贷超预期上行，此外，在1季度经济增速超预期的背景下，商业银行4月放缓信贷节奏。

图 1：新增人民币贷款环比出现回调（%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

从居民户端看，4月居民户贷款5258.00亿元，环比少增3650.00亿元，同比少增26亿元。短期贷款与中长期贷款分别为1093.00、4165.00亿元，环比少增3201.00、440.00亿元，同比少增648.00、多增622.00亿元。居民端短贷环比下行幅度较大，拉动居民端贷款下行，而中长贷则较为稳定，表明地产销售情况较好，与之相验证的是，4月契税当月值为470亿元，就绝对值而言并不低，表明商品房交易环节保持一定活跃度。

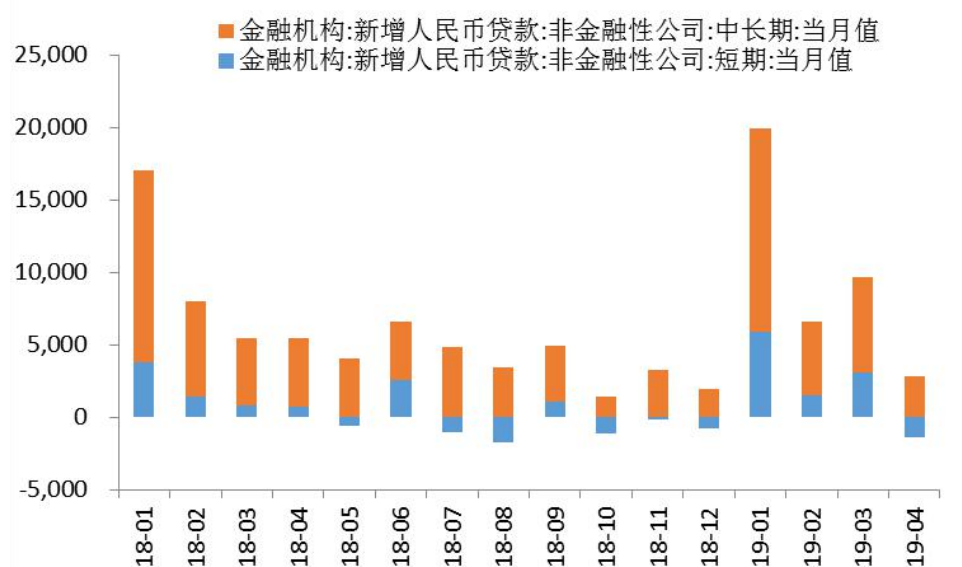
图 2：居民端短贷环比下行幅度较大，而中长贷则较为稳定（%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

从企业端看，4月非金融性公司及其他部门贷款3,471.00亿元，环比少增7188.00亿元，同比少增2255.00亿元。其中，短期贷款与中长期贷款分别为-1417.00、2823.00亿元，环比少增4518.00、3750.00亿元，同比少增2154.00、1845.00亿元。企业端贷款不容乐观，不论是短期贷款还是中长期贷款，其环比与同比均大幅下行。这与工业企业利润增速承压，进而融资意愿不高有关，也与结构性去杠杆等因素有关。

图 3：企业端不论是短期贷款还是中长期贷款，其环比与同比均大幅下行（%）



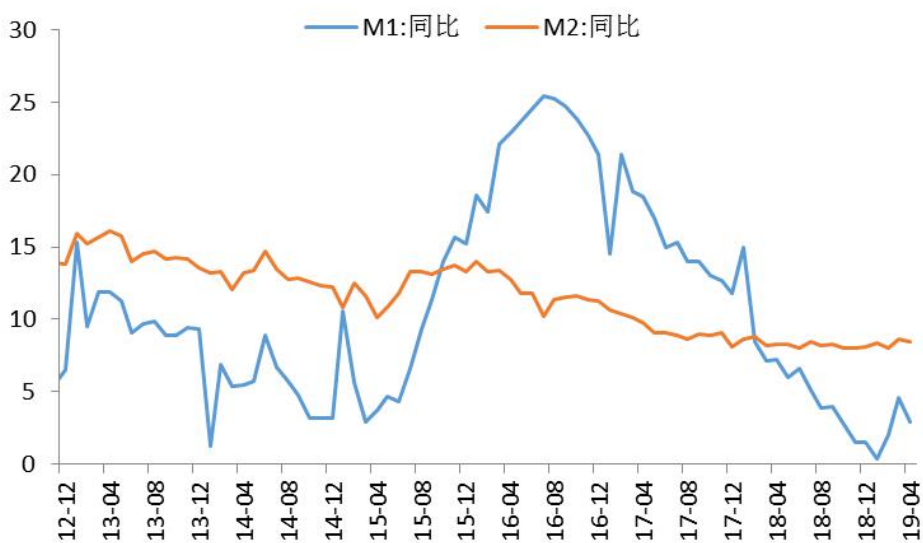
资料来源：wind，首创证券研究发展部

二、M1 同比与 M2 同比双双下行，大幅反弹概率较低

4月M1同比2.9%，继3月反弹2.6个百分点之后，4月环比下行1.7个百分点。4月M1同比较前值下行，直接原因是企业存款出现下行：3、4月非金融性公司新增人民币存款分别为19239、-1738亿元。从中长期看，M1同比与工业企业利润总额累计同比相关性较强。2019年工业企业利润总额累计同比承压，但是考虑到基数效应，预计M1同比上行幅度比较温和。综合看，本轮M1周期大概率不会是一个强周期。

4月M2同比8.5%，较前值下行0.1个百分点，主要原因是，财政存款高增使得居民部门和企业部门新增人民币存款下行。2019年M2增速难言乐观，原因有两点：首先，在贸易顺差收窄的背景下，外汇占款下行是大概率事件，这将减少基础货币，降低M2增速；其次，M2与社融增速应与名义GDP增速相适应，1季度名义GDP增速为7.83%，较前值下行1.31个百分点，而PPI同比下半年大概率低于上半年，这意味着名义GDP增速承压。当然，在宽货币向宽信贷传导的背景下，综合考虑，M2同比有望维持在8.5%左右。

图 4: M1 同比与 M2 同比双双下行 (%)



资料来源: wind, 首创证券研究发展部

图 5: 2019 年工业企业利润总额累计同比承压, M1 同比上行幅度不会太大 (%)



资料来源: wind, 首创证券研究发展部

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_12548

