

宽信用受考验

——4月金融数据点评

报告摘要

● 4月金融数据反映出以下变化：

- **金融监管压制社融。**4月新增社融腰斩，除直接融资继续小幅上扬外，各科目皆有下降。考虑到信贷融资仍强于季节性，金融监管（尤其委贷新规）对表外融资的压制、以及地方债发行放缓起到了更主要的影响。
 - **宽信用下一步受考验。**4月新增贷款重又转为向居民部门倾斜。企业部门贷款显著放缓值得关注，这体现银行年初信贷猛增，可能对存量项目的消耗比较明显。结合一季度经季节性调整的贷款需求指数明显回落来看，宽信用的下一步面临考验。
 - **M1未改低迷之态。**4月M1环比创下十年来同期最低水平。企业部门存款增长大幅弱于去年同期，这很可能意味着工业企业利润增长再度放缓；居民部门存款降幅随较去年同期收窄，但仍折射出居民消费力量偏弱。
- 上述状况意味着，中国经济企稳的根基并不牢靠。随着中美谈判再掀波澜，稳增长或将重新回到政策舞台的中央。如何拿捏稳增长与促改革、宽货币与通胀和人民币汇率的关系，重又成为影响市场的重要宏观要素。

研究部

钟正生

zhongzhengsheng@cebm.com.cn

张璐

lzhang@cebm.com.cn

关于莫尼塔研究：

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自2005年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。

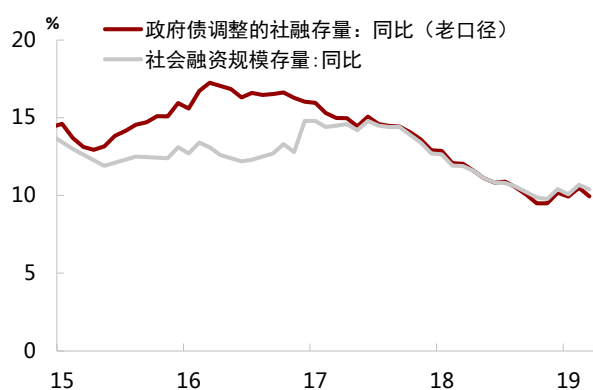


一、社融仍受监管约束

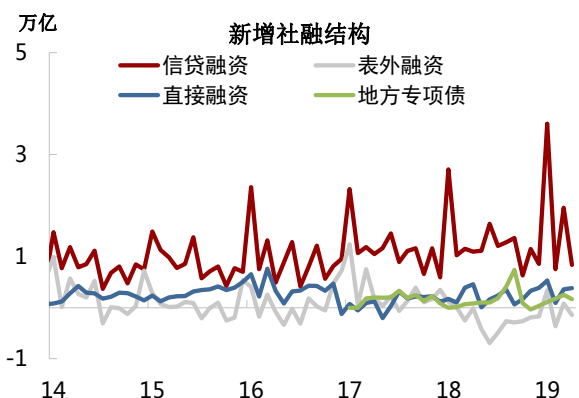
4月新增社融1.36万亿，较上月腰斩。新口径社融存量同比回落0.3个百分点，至10.4%，加回政府债券发行后（不含存款类金融机构资产支持证券和贷款核销），回落幅度要更大些（图表1）。

结构上，除直接融资在较高水平略有上扬外，表内、表外融资、地方专项债、以及存款类金融机构资产支持证券和贷款核销均有所回落（图表2）。4月社融口径**新增贷款**（包含人民币和外币）腰斩至8403亿，但4月新增贷款往往有季节性下降，相比过去几年平均水平而言，本月新增信贷融资强于季节性（图表3）。4月**表外融资**新增-1427亿，再度转负，金融监管对社融的压制依然显著。其中，信托贷款继年初有所修复后，向下波动；委托贷款从2018年开始就持续负增长，目前仍然受到2018年初“委贷新规”的强约束；银行未贴现承兑汇票季节性向下波动（图表4）。4月**直接融资**进一步上升至3836亿，仍然以企业债券融资为主。此外，4月**地方政府专项债券**贡献了1679亿，较上月少增近千亿；**存款类金融机构资产支持证券**和**贷款核销**合计贡献了1109亿，同样减少近千亿。

图表 1：4 月社融增速回落

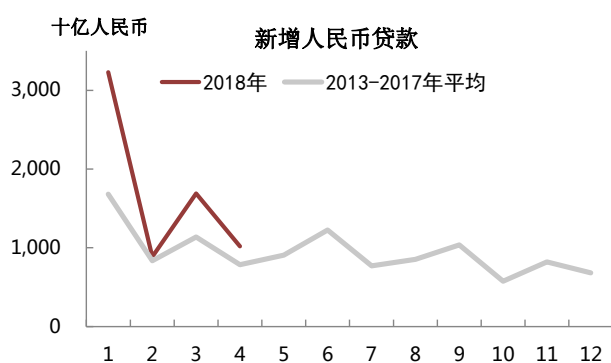


图表 2：除直接融资小幅上扬，其它社融分项皆有回落

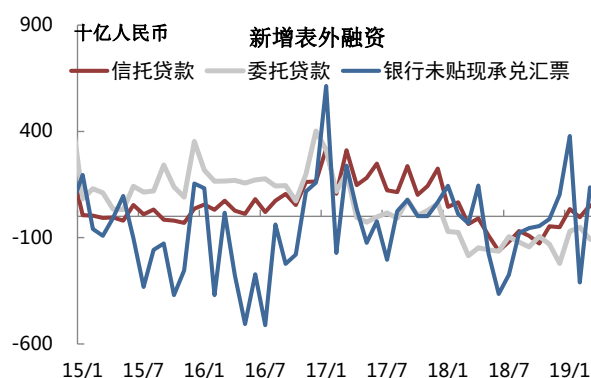


来源：Wind，莫尼塔研究

图表 3：4 月新增人民币贷款强于季节性



图表 4：4 月表外融资全线回落



来源：Wind，莫尼塔研究

二、信贷重又偏向居民部门

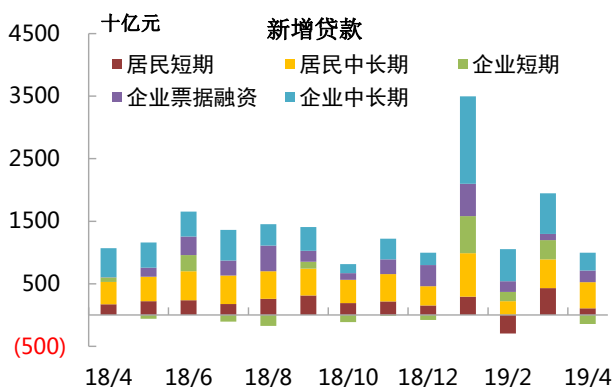
4月新增人民币贷款10200亿，较上月少增40%，贷款余额同比小幅回落至13.5%。结构上，居民部门贷款5258亿，企业部门贷款3471亿，贷款重又转为向居民部门倾斜（图表5）。

居民部门贷款中，中长期贷款仅小幅下降至4165亿，仍处高位，反映房地产销售状况稳健。短期贷款从上月的历史新高回落至1093亿，主要跟随季节性变动，仍属较高水平，反映消费贷仍然受到供需双方的欢迎。

企业部门贷款中，新增中长期贷款2823亿，较上月明显下挫，短期贷款也下挫至-1417亿，票据融资小幅回升至1874亿。4月表外与表内票据加总来看，仍然与近年来的季节性规律基本匹配，票据对社融的扰动已明显弱化。企业部门贷款增长放缓值得关注，这体现银行年初信贷猛增，可能对存量项目的消耗比较明显。我们草根调研了解到，目前贷款需求主要以基建和房地产为主，产业类需求依然偏弱。而基建方面，结合4月地方债发行放缓来看，地方政府资本金到位的速度可能有所放缓，且从赤字率和地方专项债的全年额度来看，全年基建投资的增长空间较为有限。结合一季度经季节性调整的贷款需求指数明显回落来看，宽信用的下一步面临考验（图表6）。

图表 5：4 月信贷再度偏向居民部门

图表 6：一季度经季调的贷款需求指数继续回落

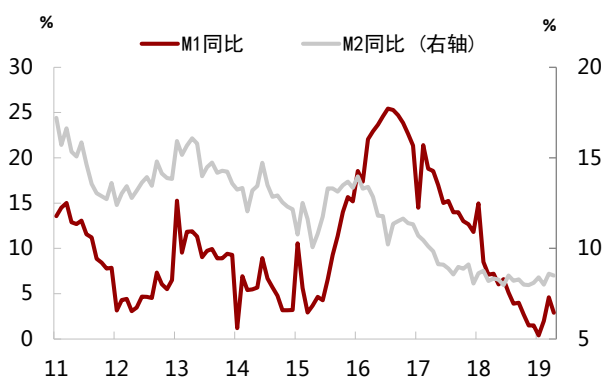


来源：Wind，莫尼塔研究

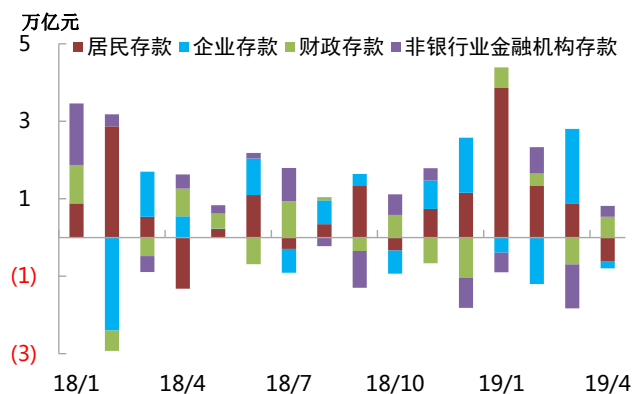
三、M1 环比创下十年来同期最低

4月M2同比小幅回落0.1个百分点，至8.5%，与社融增长放缓相匹配。M1同比回落1.7个百分点，至2.9%，扣除5%的翘尾因素，新涨价因素明显为负，且M1环比创下十年来同期最低水平（图表7）。从新增存款的结构来看，4月企业部门存款增长大幅弱于去年同期，3月呈现出的企业部门现金流改善未能持续。这与企业部门贷款增长放缓的情况相匹配，可能也意味着3月工业企业利润增速反弹的高度未能持续。4月居民部门存款降幅则较去年同期收窄，需要注意，居民存款下降可能是对居民消费力量偏弱的反映（图表8）。

图表 7：4 月 M1 同比显著回落



图表 8：4 月企业存款显著弱于去年同期



来源：Wind，莫尼塔研究

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_12580

