



信贷收缩，结构仍待调整

——陈阳

货币金融点评报告

A0402-20190509

2019 年 4 月	M2 同比%	新增人民币 贷款（亿元）
人民银行	8.5	10200
北大国民经济研究中心预测	8.4	13500
wind 市场预测均值	8.5	12833.3
2018 年同期值	8.3	11800

要点

- 居民、企业贷款回落，信贷结构仍待调整
- 非标融资萎缩，社融同比增速回落
- 货币政策仍需关注稳增长

北京大学国民经济研究中心

宏观经济研究课题组

学术指导：刘伟

课题负责人：苏剑

课题组成员：

蔡含篇

陈 阳

孔 帅

邵宇佳

许琴芳

联系人： 蔡含篇

联系方式：

010-62767607

gmjjyj@pku.edu.cn



扫描二维码或发邮件订阅
第一时间阅读本中心报告



2019 年 4 月新增人民币贷款 1.02 万亿元，同比少增 1615 亿元。2019 年 4 月末广义货币(M2)余额 188.47 万亿元，同比增长 8.5%，增速比上月末低 0.1 个百分点，比上年同期高 0.2 个百分点。

居民、企业贷款回落，信贷结构仍待调整

4 月份新增人民币贷款环比少增 6700 亿元，同比少增 1615 亿元。相较 3 月份，4 月信贷有所回落，这是自 2018 年 2 月以来新增信贷同比增长首次为负。一方面，3 月份的信贷大幅上升是由政策刺激、春节效应、银行季末冲量等诸多因素的叠加引发的。随着 3 月经济数据的好转，进入 4 月，中央政治局会议上提出“坚持结构性去杠杆，在推动高质量发展中防范化解风险，坚决打好三大攻坚战”，货币政策更加注重结构性调整。4 月是历年缴税大月，信贷的环比回落属于季节性效应，而信贷的同比增长为负则需要从结构上分析。

分部门看，4 月企业部门新增贷款 3471 亿元，同比少增 2255 亿元，其中新增企业短期贷款-1417 亿元，同比少增 2154 亿元；新增企业中长期贷款 2823 亿元，同比少增 1845 亿元；新增票据融资 1874 亿元，同比多增 1851 亿元。居民部门新增贷款 5258 亿元，同比少增 26 亿元，其中新增居民中长期贷款 4165 亿元，同比多增 622 亿元，新增居民短期贷款 1093 亿元，同比少增 648 亿元。新增非银行业金融机构贷款 1417 亿元，同比多增 732 亿元。从结构上看，4 月居民、企业贷款回落，前期政策刺激的边际效用减弱，票据融资占新增信贷的比重上升，在经济基本面企稳之前，货币政策仍需持续关注稳增长。

非标融资萎缩，社融同比增速回落

4 月份社会融资规模增量为 1.36 万亿元，同比少增 4080 亿元，环比少增 14993 亿元。本月社融主要表现为以下几个特点：其一，4 月信贷回落，对实体经济发放的人民币贷款增加 8733 亿元，占新增社融的 64%，环比少增 10851 亿元，对社融的贡献率较前几个月份有所下降。其二，非标融资的萎缩也降低了本月的社融增量。4 月新增非标融资-1427 亿元，而 3 月非标融资为 823 亿元。其中 4 月新增委托贷款、信托贷款、未贴现银行承兑汇票分别为-1199 亿元、129 亿元、-357 亿元。其三，地方政府专项债发行环比下降 853 亿元，也降低了本月的社融增量。其四，直接融资相对稳定。4 月新增企业债券融资 3574 亿元，环比上升 119 亿元；非金融企业境内股票融资 262 亿元，环比上升 140 亿元。

4 月末社会融资规模存量为 209.68 万亿元，同比增长 10.4%，增速较上月下降 0.3 个百分点，如果去除地方政府专项债，原口径下，4 月社会融资规模存量同比增速为 9.4%，低于上月的 9.7%。

信贷少增拉低 M2 同比增速



2019 年 4 月末广义货币 (M2) 余额 188.47 万亿元, 同比增长 8.5%, 增速比上月末低 0.1 个百分点, 比上年同期高 0.2 个百分点。4 月 1 日起增值税税率下调, 4 月新增财政存款为 5347 亿元, 较去年少增 1837 亿元, 对 M2 同比增速有拉升作用, 但是本月信贷同比少增 1600 亿元, 叠加非标融资的萎缩, 降低了 M2 的同比增速。

综合来看, 4 月份居民、企业贷款较去年同期有所收缩, 社融同比增速回落, 实体经济融资需求相对不足, 货币政策仍需关注稳增长。随着 5 月 15 日定向降准的实施, 民营和中小微企业的融资成本将进一步下降。贸易谈判的不确定性和 CPI 的攀升使得货币政策需要考虑的因素增多, 预计央行未来将综合运用定向降准、TMLF 和逆回购等多种工具展开定向调控。



北京大学国民经济研究中心简介：

北京大学国民经济研究中心成立于 2004 年。依托北京大学，重点研究领域包括中国经济波动和经济增长、宏观调控理论与实践、经济学理论、中国经济改革实践、转轨经济理论和实践前沿课题、政治经济学、西方经济学教学研究等。同时，本中心密切跟踪宏观经济与政策的重大变化，将短期波动和长期增长纳入一个综合性的理论研究框架，以独特的观察视角去解读，把握宏观趋势、剖析数据变化、理解政策初衷、预判政策效果。

中心的研究取得了显著的成果，对中国的宏观经济政策产生了较大影响。其中最具有代表性的成果有：（1）推动了中国人口政策的调整。中心主任苏剑教授从 2006 年开始就呼吁中国应该立即彻底放弃计划生育政策，并转而鼓励生育。（2）关于宏观调控体系的研究：中心提出了包括市场化改革、供给管理和需求管理政策的三维宏观调控体系。（3）关于宏观调控力度的研究：2017 年 7 月，本中心指出中国的宏观调控应该严防用力过猛，这一建议得到了国务院主要领导的批示，也与三个月后十九大报告中提出的“宏观调控有度”的观点完全一致。（4）关于中国经济目标增速的成果。2013 年，刘伟、苏剑经过缜密分析和测算，认为中国每年只要有 6.5% 的经济增速就可以确保就业。此后不久，这一增速就成为中国政府经济增长速度的基准目标。最近几年中国经济的实践也证明了他们的这一测算结果的精确性。（5）供给侧研究。刘伟和苏剑教授是国内最早研究供给侧的学者，他们在 2007 年就开始在《经济研究》等杂志上发表关于供给管理的学术论文。（6）新常态研究。刘伟和苏剑合作的论文“新常态下的中国宏观调控”（《经济科学》2014 年第 4 期）是研究中国经济新常态的第一篇学术论文。苏剑和林卫斌还研究了发达国家的新常态。（7）刘伟和苏剑主编的《寻求突破的中国》被译成英文、韩文、俄文、日文、印地文 5 种文字出版。（8）北京地铁补贴机制研究。2008 年，本课题组受北京市财政局委托设计了北京市地铁运营的补贴机制。该机制从 2009 年 1 月 1 日开始被使用，直到现在。

中心出版物有：（1）《原富》杂志。《原富》是一个月度电子刊物，由北京大学国民经济研究中心主办，目的是以最及时、最专业、最全面的方式呈现本月国内外主要宏观经济大事并对重点事件进行专业解读。（2）《中国经济增长报告》（年度报告）。该报告主要分析中国经济运行中存在的中长期问题，从 2003 年开始已经连续出版 14 期，是相关年度报告中连续出版年限最长的一本，被教育部列入其年度报告资助计划。（3）系列宏观经济运行分析和预测报告。本中心定期发布关于中国宏观经济运行的系列分析和预测报告，尤其是本中心的预测报告在预测精度上在全国处于领先地位。

免责声明

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_12613

