

证券研究报告

## 新增信贷不及预期，社融 M2 增速回落

### 报告摘要:

#### 事件:

2019年5月9日，央行公布2019年4月金融数据，4月当月人民币贷款增加1.02万亿元，同比多增5700亿元。人民币贷款余额143.12万亿元，同比增长13.5%，增速较上月末低0.2个百分点，比上年同期高0.8个百分点。4月当月，社会融资规模增量为1.36万亿元，比上年同期少4080亿元。而从存量口径（最新口径）来看，3月社融存量收于209.68万亿元，同比增长10.4%，低于前值（同样按第一次调整的口径计算，增速为9.4%，增速低于3月的增速）。4月末，广义货币(M2)余额188.47万亿元，同比增长8.5%，前值8.6%。

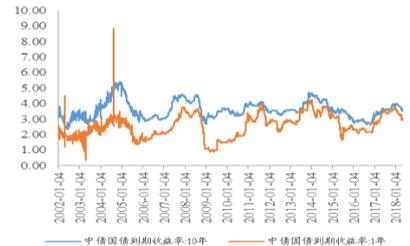
#### 点评:

**新增信贷：居民平稳企业少增，新增信贷不及预期。**2019年4月新增人民币贷款10200亿，环比减少4161亿，同比少增1600亿。对4月信贷，我们的分析主要集中在两方面：第一、从部门来看：居民部门贷款增加5258亿元，基本持平去年同期，其中短贷和中长贷分别同比少增和多增600多亿；企业部门贷款增加3471亿元，同比少增2000多亿，其中企业短贷和中长贷分别同比少增约2150亿和1850亿元。居民贷款反映出房地产销售情况或整体稳健，企业贷款反映实体经济依旧不容乐观。第二，票据融资同比多增1851亿，显示货币政策仍继续支持民营小微企业融资，央行宽信用的策略依旧延续。

**社融：非标下行趋势依旧，社融转降符合预期。**4月当月，社会融资规模增量为1.36万亿元，比上年同期少4080亿元。新口径下2月社融余额为209.68万亿，同比增速为10.4%，较3月10.7%的增速下行了0.3个百分点，社融再次降低，但仍高于去年年末的水平。从分项角度来分析：第一、信贷以及非标对社融有所拖累，具数数据上：4月信贷以及债券融资对社融的拉动分别为8.89和1.02个百分点，信贷拉动比3月份低。第二、非标三项下行趋势依旧，对存量增速拉动分别收于-0.77，-0.38和-0.39个百分点。第三、从拉动来看，地方政府专项债对社融拉动相对稳定，由此分析信贷回落以及非标三项下行趋势不减系4月社融下行主因。

**M2：M2增速小幅回落，实体经济经营趋弱。**2019年4月M2同比增速为8.5%，稍低于3月的水平（8.6%）。整体来看2月M2增速下降符合预期。第一、4月为缴税月份，财政存款增加5347亿元，但同比少增1800多亿元，反映出减税政策出台以后对财政存款的影响。第二、与之一体两面的社融增速下降带动M2增速回落。

### 历史收益率曲线



收益率 (%)	10Y	1Y
国债	3.3116	2.6618

### 相关数据

品种		2019/05/09
国债	1Y	2.6618
	3Y	2.9859
	5Y	3.1420
	7Y	3.3570
	10Y	3.3116

### 相关报告

【东北固收·3月金融数据点评】信贷非标双双助力，社融回升增速企稳

2019-4-10

【东北固收·2月金融数据点评】信贷社融如期回落，压力依旧 M2 低位

2019-3-10

### 证券分析师：刘辰涵

执业证书编号：S0550517100001  
010-58034582 liuchenhan@nesc.cn

### 研究助理：付昊

执业证书编号：S0550118020005  
010-58034578 fuhao@nesc.cn

### 研究助理：邹坤

执业证书编号：S0550118010025  
010-58034586 zoukun@nesc.cn

**事件:**

2019年5月9日,央行公布2019年4月金融数据,4月当月人民币贷款增加1.02万亿元,同比多增5700亿元。人民币贷款余额143.12万亿元,同比增长13.5%,增速较上月末低0.2个百分点,比上年同期高0.8个百分点。4月当月,社会融资规模增量为1.36万亿元,比上年同期少4080亿元。而从存量口径(最新口径)来看,3月社融存量收于209.68万亿元,同比增长10.4,低于前值(同样按第一次调整的口径计算,增速为9.4%,增速低于3月的增速)。4月末,广义货币(M2)余额188.47万亿元,同比增长8.5%,前值8.6%。

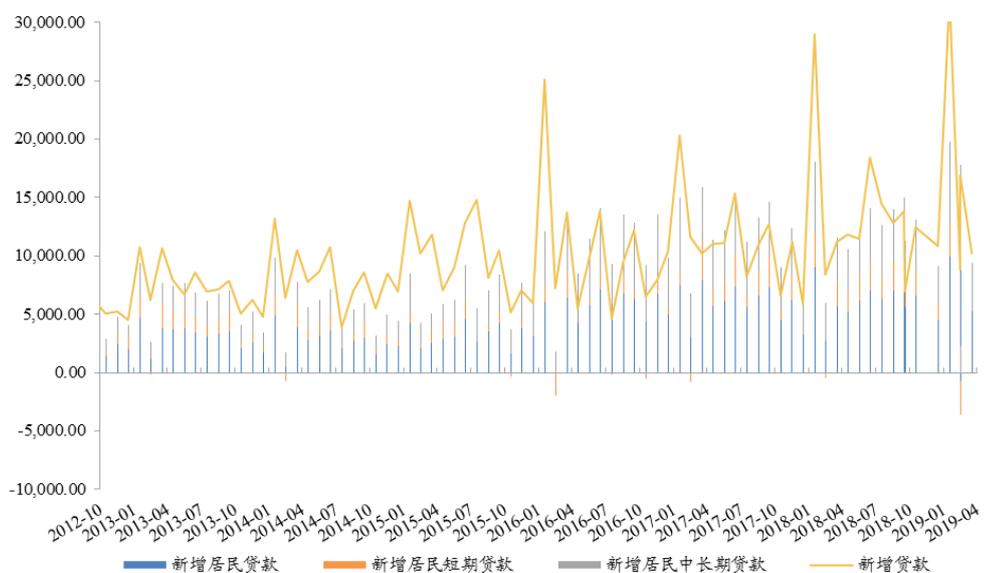
**对此,我们点评如下:**

**1. 新增信贷:居民平稳企业少增,新增信贷不及预期**

2019年4月新增人民币贷款1.02万亿,环比少增4161亿,同比少增1600亿。对3月信贷,我们的分析具体如下:第一、从部门来看:居民部门贷款增加5258亿元,基本持平去年同期,其中短贷和中长贷分别同比少增和多增600多亿;企业部门贷款增加3471亿元,同比少增2000多亿,其中企业短贷和中长贷分别同比少增约2150亿和1850亿元。居民贷款反映出房地产销售情况或整体稳健,企业贷款反映实体经济依旧不容乐观,企业对市场持观望态度,投资仍有犹豫。第二,票据融资同比多增1851亿,显示货币政策仍继续支持民营小微企业融资,央行宽信用的策略依旧延续。

4月信贷各分部门的贡献呈现如下特点:本月非金融部门对信贷拉动值为-19.11个百分点,居民部门信贷拉动为-0.22个百分点,大幅低于3月的水平。贷款结构上,中长期贷款占比依旧较高反映信贷结构逐渐好转。

**图 1: 金融机构新增贷款 (单位: 亿元)**



数据来源: 东北证券, Wind

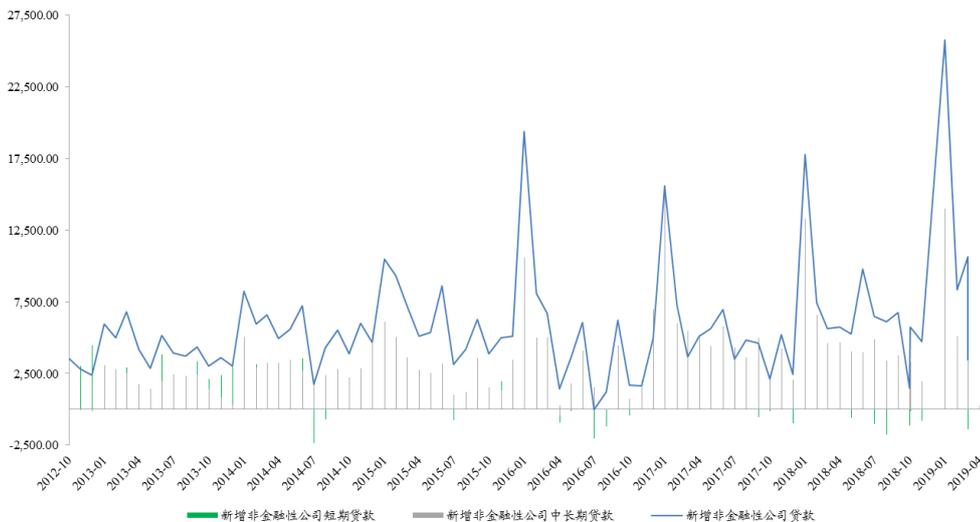
4月人民币贷款增加1.02万亿元，同比少增1600亿元。分部门看，住户部门贷款增加5258亿元，其中，短期贷款增加1093亿元，中长期贷款增加4165亿元；非金融企业及机关团体贷款增加3471亿元，其中，短期贷款减少1417亿元，中长期贷款增加2823亿元，票据融资增加1550亿元；非银行业金融机构贷款新增1417亿元。

表 1: 人民币贷款细项的拉动情况 (单位: %)

年份	2018年												2019年			
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月
新增信贷同比	42.86	-28.26	9.80	7.27	3.60	19.48	75.65	17.43	8.66	5.10	11.61	84.80	11.38	5.54	50.89	-13.56
居民部门	7.36	-2.15	-22.00	-3.87	0.33	-2.02	8.82	3.46	1.54	17.11	3.17	20.70	3.04	-41.19	28.35	-0.22
非金融企业	10.84	1.14	19.28	5.81	-3.66	18.62	35.93	11.90	16.83	-9.64	4.80	39.37	27.59	10.65	44.7	-19.11
非银金融机构	22.96	-26.68	11.11	4.95	6.92	5.43	29.47	0.68	-11.74	-3.98	3.98	26.78	-18.10	35.93	-22.38	6.20
票据融资	23.98	14.04	37.00	18.24	26.27	29.51	49.06	34.69	13.89	21.74	17.46	34.08	16.60	29.43	62.27	15.69

数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 非金融机构新增贷款 (单位: 亿元)



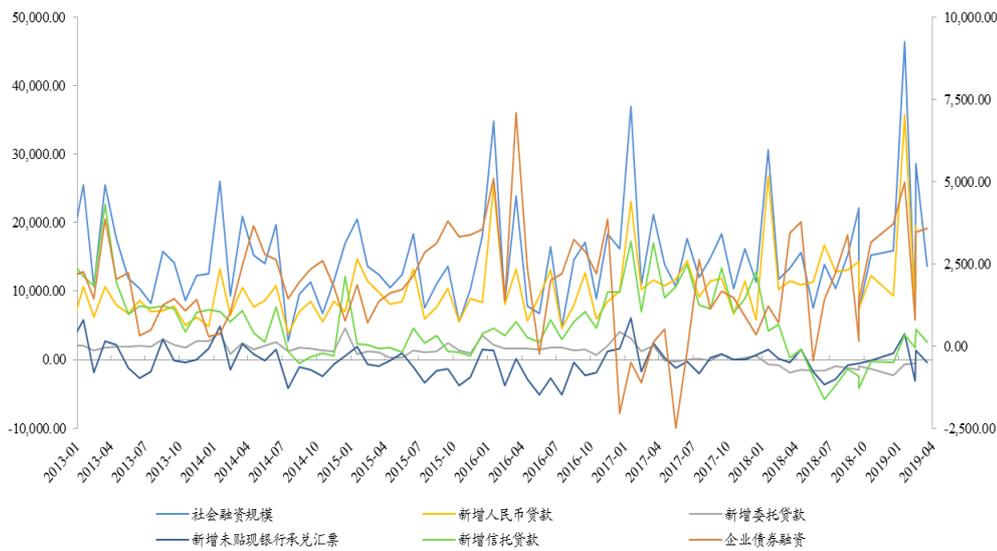
数据来源: 东北证券, Wind

## 2. 社融: 非标下行趋势依旧, 社融转降符合预期

2019 年 4 月当月, 社会融资规模增量为 1.36 万亿元, 比上年同期少 4080 亿元。新口径下 2 月社融余额为 209.68 万亿, 同比增速为 10.4%, 较 3 月 10.7% 的增速下降了 0.3 个百分点, 社融再次降低, 但仍高于去年年末的水平。

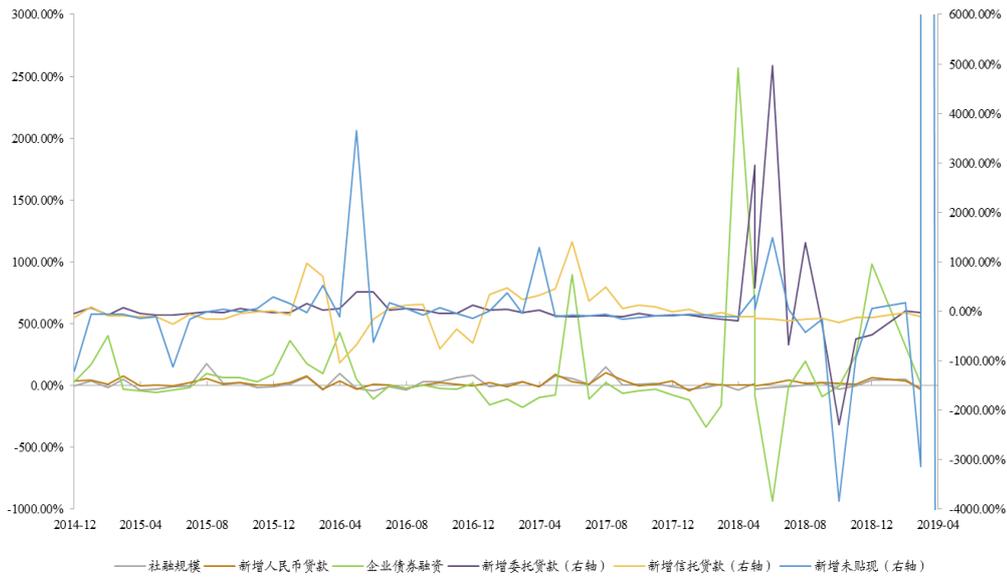
从分项角度来分析: 第一、信贷以及非标对社融有所拖累, 具数数据上: 4 月信贷以及债券融资对社融的拉动分别为 8.89 和 1.02 个百分点, 信贷拉动比 3 月份低。第二、非标三项下行趋势依旧, 对存量增速拉动分别收于 -0.77, -0.38 和 -0.39 个百分点。第三、从拉动来看, 地方政府专项债对社融拉动相对稳定, 由此分析信贷回落以及非标三项下行趋势不减系 4 月社融下行主因。

图 3: 社融规模 (单位: 亿元)



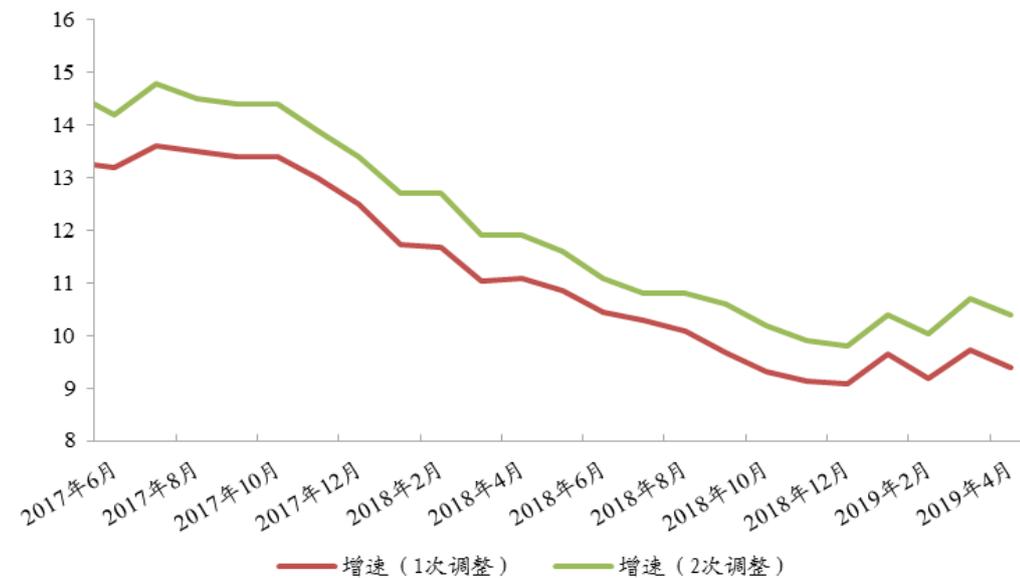
数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 社融各项同比增速 (单位: %)



数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 社融新旧口径同比增速对比 (单位: %)



数据来源: 东北证券, Wind

表 2: 社融存量及增速新旧口径对比 (单位: 万亿、%)

指标名称	社融 (1次调整)	社融 (2次调整)	增速 (1次调整)	增速 (2次调整)
2018年1月	180.29	185.77	11.74	12.7
2018年2月	181.43	186.92	11.69	12.7
2018年3月	182.81	188.37	11.03	11.9
2018年4月	184.38	190.02	11.1	11.9
2018年5月	185.2	190.94	10.87	11.6
2018年6月	186.53	192.37	10.45	11.1
2018年7月	187.45	193.46	10.3	10.8
2018年8月	188.8	195.24	10.1	10.8
2018年9月	190.12	197.3	9.67	10.6
2018年10月	190.62	197.89	9.32	10.2
2018年11月	192.07	199.3	9.14	9.9
2018年12月	193.5	200.7	9.08	9.8
2019年1月	197.7	205.08	9.7	10.4
2019年2月	198.13	205.68	9.2	10.1
2019年3月	200.60	208.41	9.7	10.7
2019年4月	201.71	209.68	9.4	10.4

数据来源: 东北证券, Wind

表 3: 社融存量角度各细项的拉动情况 (单位: %)

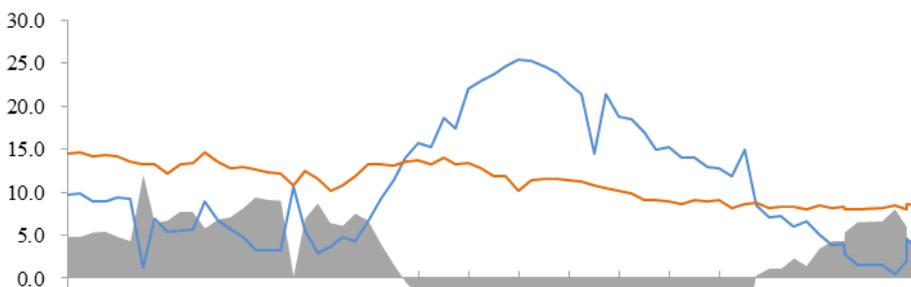
年份	2018 年												2019 年			
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月
人民币贷款	8.62	8.55	8.42	8.36	8.27	8.31	8.45	8.47	8.50	8.48	8.44	8.56	8.91	8.72	9.09	8.89
外币贷款(折合人民币)	-0.09	-0.12	-0.14	-0.11	-0.09	-0.05	-0.03	0.00	-0.02	-0.05	-0.10	-0.15	-0.15	-0.16	-0.15	-0.17
委托贷款	0.23	0.12	-0.12	-0.20	-0.27	-0.36	-0.42	-0.48	-0.60	-0.65	-0.73	-0.88	-0.85	-0.83	-0.79	-0.77
信托贷款	1.21	1.18	0.95	0.85	0.69	0.44	0.30	0.19	0.01	-0.12	-0.22	-0.37	-0.41	-0.45	-0.39	-0.38
未贴现银行承兑汇票	0.04	0.15	-0.01	0.05	0.02	-0.17	-0.21	-0.27	-0.34	-0.36	-0.37	-0.34	-0.22	-0.39	-0.29	-0.39
企业债券	0.47	0.60	0.75	0.86	0.88	0.79	0.84	0.69	0.67	0.80	0.37	0.96	1.07	1.04	1.02	1.02
非金融企业境内股票	0.47	0.42	0.42	0.42	0.38	0.38	0.35	0.30	0.30	0.24	0.20	0.49				
地方政府专项债券	1.21	1.21	1.12	1.04	0.98	0.91	0.82	0.94	1.20	1.17	1.01	0.98				

数据来源: 东北证券, Wind

### 3. M2: M2 增速小幅回落, 实体经济经营趋弱

2019 年 4 月 M2 同比增速为 8.5%, 稍低于 3 月的水平 (8.6%)。整体来看 2 月 M2 增速下降符合预期。第一、4 月为缴税月份, 财政存款增加 5347 亿元, 但同比少增 1800 多亿元, 反映出减税政策出台以后对财政存款的影响。第二、与之一体两面的社融增速下降带动 M2 增速回落。

图 6: M2-M1 剪刀差 (单位: %)



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\\_12638](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_12638)

