

实体信贷需求较弱

——2019年4月金融数据点评

宏观简报

◆ 要点

5月9日央行罕见盘中公布4月金融数据，多方面数据表明实体信贷需求仍较弱。4月新增人民币贷款1.02万亿，同比少增1615亿，其中实体信贷仅有8733亿，对非银金融部门的信贷有明显增加，或反映1季度信贷冲量之后，信贷连续高增动力不强；企业部门成为新增人民币信贷最大拖累项，4月少增2255亿；同期未贴现银行承兑汇票减少357亿，票据贴现贷款增加1874亿，或反映银行信贷额度较宽松、出表意向不强。

受人民币信贷增速回落影响，社融存量增速降至10.4%（前值10.7%）。4月新增社融1.36万亿，同比少增4080亿，外币贷款减少330亿；企业债增量持平于3月；4月专项债发行进度放慢，净融资仅1679亿，预计年中发行速度将加快；受委托贷款、未贴现银行承兑汇票收缩影响，4月非标社融减少1427亿。

此外5月6日央行公布1季度地区社融增量统计情况，从各省占比的环比变化（较去年4季度）来看，粤京陇等省市的社融增量占比有所下降，而苏鲁闽豫滇等省的社融占比有明显上升。未来地方专项债发行进度需加快，如果中美贸易关系恶化，货币政策稳增长压力也将上升，5月流动性环境或有改善。

分析师

张文朗（执业证书编号：S0930516100002）
021-52523808
zhangwenlang@ebcn.com

黄文静（执业证书编号：S0930516110004）
010-56513039
huangwenjing@ebcn.com

邓巧锋（执业证书编号：S0930517100005）
021-52523805
dengqiaofeng@ebcn.com

5月9日上午央行罕见盘中发布4月金融数据。4月央行OMO和PSL净投放均为0，MLF和TMLF净投放1009亿，DR007较3月小幅上升3bp，较3月流动性边际收紧。4月人民币信贷和社融增速均回落，以下为细项点评：

新增人民币信贷罕见同比少增，企业贷款成最大拖累，人民币信贷增速回落至13.5%（前值13.7%）。4月新增人民币信贷1.02万亿，同比少增1615亿（去年3月以来新增信贷均为同比多增）。分部门来看，居民部门增加5258亿（同比少增26亿），短期和中长期贷款分别增加1093亿、4165亿；企业部门增加3471亿（同比少增2255亿），短期、中长期和票据贷款分别变动-1417亿、2823亿和1874亿，成为4月新增信贷的最大拖累，或反映3月信贷高增有季度冲量因素，实体信贷需求不够强，而对非银金融部门贷款增加1417亿（同比多增732亿）。

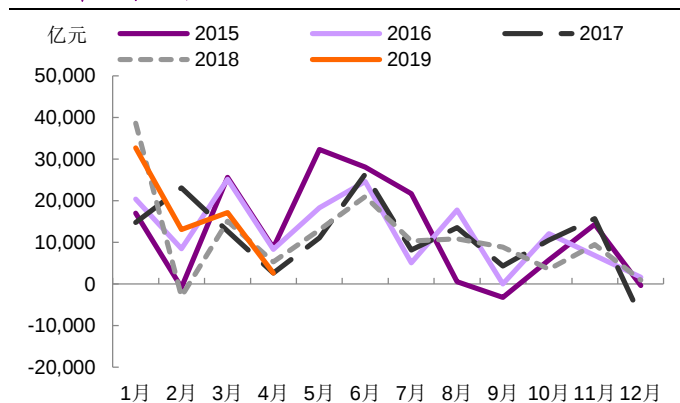
由于贷款增速回落和股市虹吸效应等因素，人民币存款增速回落至8.5%（前值8.7%）。4月金融机构新增人民币存款2606亿，同比少增2746亿。分部门来看，居民、企业、财政存款以及非银金融机构分别变动-6148亿、-1738亿、5347亿和2785亿。4月新增人民币存款较低符合季节性规律（图1），季末银行冲存款的次月，居民和企业部门前期“冲存款”的部分会从银行体系回流；而4月作为缴税大月，财政存款成为人民币存款的重要支撑。考虑到今年3、4月股市行情较好，对人民币存款产生一定虹吸效应。预计5月人民币存款会有改善。4月**广义货币增速回落**。4月末M2增速回落至8.5%（前值8.6%），M1增速大幅回落至2.9%（前值4.6%，去年同期7.2%），显示企业活力仍较低。

受人民币信贷增速回落影响，社融存量增速降至10.4%（前值10.7%）。4月新增社融1.36万亿，同比少增4080亿，亦低于市场预期。4月实体信贷需求较弱，不排除银行通过增加对非银金融机构信贷来“冲量”的可能，实体信贷仅增加8733亿，同比少增2254亿；部分或是人民币升值影响，外币贷款减少330亿；4月专项债发行进度有所放慢，政府专项债净融资1679亿，较3月环比少增853亿；受委托贷款、未贴现银行承兑汇票收缩（分别减少1199、357亿）影响，4月非标社融减少1427亿，银行表内票据贷款增加1874亿，或反映银行表内信贷额度较为宽松，无较强票据出表需要。

此外5月6日央行公布1季度地区社融增量统计情况，从各省占比的环比变化（较去年4季度）来看，粤京陇等省市的社融增量占比有所下降，而苏鲁闽豫滇等省的社融占比有明显上升（图2）。

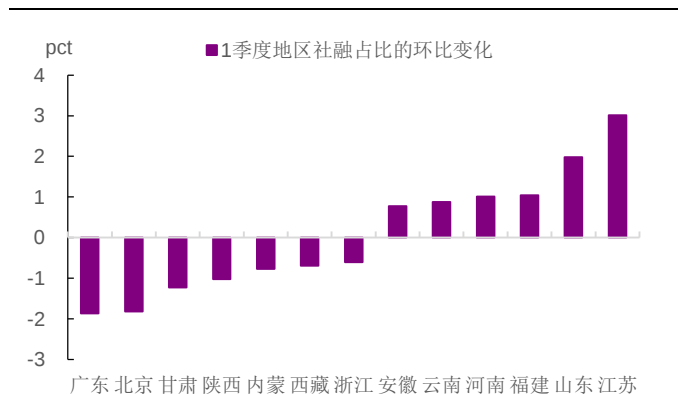
未来地方专项债发行进度需加快，如果中美贸易关系恶化，货币政策稳增长压力也将上升，5月流动性环境或有改善。

图 1：新增人民币存款呈现明显的季节性，4 月落至过去 5 年的最低值



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 2：1 季度部分区域社融增量占比的环比变化情况



资料来源：Wind，光大证券研究所

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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_12646

