

信贷紧缩稍缓 融资压力犹存



寇宁

宏观经济分析师
宏观战略研究中心
一德研究院

邮箱: kouning@ydqh.com.cn

电话: (022) 28130235

网址: www.ydqh.com.cn

地址: 天津市和平区解放北路

188号信达广场16层

邮编: 300042

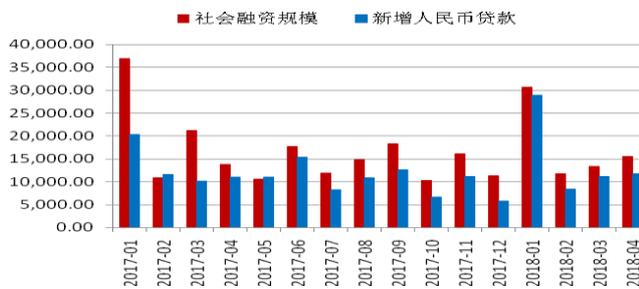
核心观点及内容摘要

- 4月, 国内社会融资规模 15600 亿元, 较 3 月多增 2277 亿元, 好于预期。国内新增信贷 11800 亿元, 环比多增 600 亿元, 远高于市场预期, 4 月, M2 同比上涨 8.3%, 但不及预期, M1 同比回升至 7.2%, 好于前值及预期。
- 4 月国内社会融资较 3 月出现明显的恢复。其中, 表外融资总体延续收缩, 而未贴现银行承兑汇票则明显反弹。近两月来, 伴随限产的结束及开工旺季的到来, 企业开工复产力度显著加大, 而 2 月以来, 金融机构企业新增短期贷款增长持续下降, 4 月未贴现银行承兑汇票的反弹或表明目前企业资金压力较大, 短期融资需求增加。
- 4 月, 债券融资为代表的直接融资延续增长, 是社会融资超预期回升的主要支撑。4 月, 企业债发行利率进一步回落, 在银行信贷投放偏紧的情况下, 表外融资需求继续向债券市场转移。
- 4 月, 国内新增信贷延续改善, 但企业与居民部门新增信贷出现分化, 其中, 新增企业贷款回升, 新增居民贷款环下降。居民贷款中, 居民中长期贷款下降是居民信贷的主要拖累, 显示居民信贷继续受到房地产限购、限贷政策的抑制。企业新增信贷的回升主因票据融资的大幅增长, 这与社会融资中未贴现银行承兑汇票的反弹一致。企业表内融资有所恢复, 但力度较弱。
- 4 月, M1, M2 同比增长双双出现回升, 其中, 企业存款的恢复是货币增长回升的主要原因。造成 4 月企业存款恢复的主要因素除央行 4 月实施对冲降准外, 未贴现银行承兑汇票及票据融资的增长也在一定程度上带动了企业存款的增加。此外, 4 月 M2 同比增长的回升也部分受到了基数效应的影响。
- 4 月, 国内融资、货币增长均出现回升, 显示实体信贷、货币紧缩环境有所缓解, 但融资结构上, 企业融资需求仍依靠债券市场, 表内企业中长期信贷改善幅度轻微, 显示银行体系在支持实体融资需求上依然存在制约。同期, 近期公司债违约风险持续发酵, 公司债发行利率大幅走高, 尽管从目前看, 企业债发行利率尚未出现显著的上涨, 但一方面, 公司债集中违约短期可能带来市场对信用债总体风险偏好的下降, 另一方面, 受债券利率走高的影响, 部分融资需求或转向民间借贷和海外市场, 总体上提升社会融资成本, 因此, 尽管 4 月信贷紧缩的环境出现一定程度缓解, 但实体经济融资压力依旧较大, 信贷对实体经济的制约风险依旧存在。

1. 融资、货币全面回升

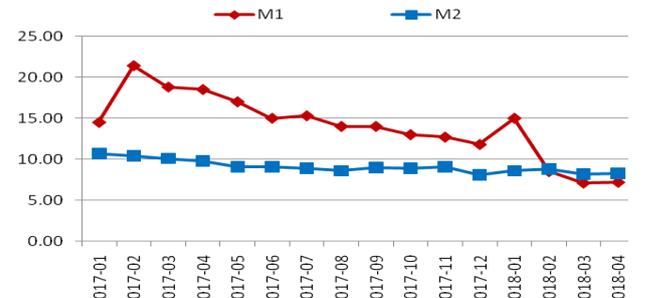
4月，国内社会融资规模 15600 亿元，较 3 月多增 2277 亿元，好于 13500 亿元的市场预期。国内新增信贷 11800 亿元，环比多增 600 亿元，远高于市场预期的 11000 亿元（见图 1）。4 月，M2 同比增长上涨 0.1% 至 8.3%，但不及 8.5% 的市场预期，M1 同比回升至 7.2%，好于 8.1% 的前值及 7% 的预期（见图 2）。

图 1：社会融资总额与新增人民币贷款（亿元）



资料来源：wind

图 2：M1、M2 (%)



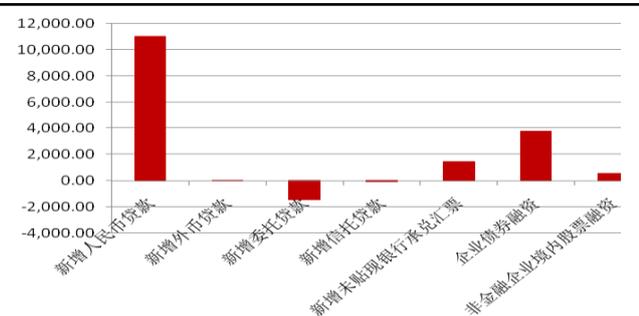
资料来源：wind

2. 直接融资延续高增 居民长贷继续回落

1. 表外融资总体回落 直接融资延续高增

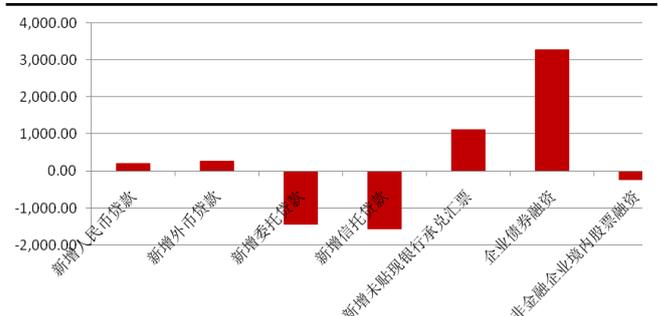
4 月国内社会融资规模同比多增 1720 亿元，较 3 月同比少增 7863 亿元出现明显的恢复。其中，表外融资总体仍延续收缩，新增委托贷款、信托贷款及未贴现银行承兑汇票三大表外融资总体下降 121 亿元，同比少增 1890 亿元。而在表外融资中，新增委托贷款、信托贷款 4 月延续回落，未贴现银行承兑汇票则明显反弹。4 月，新增委托贷款、信托贷款分别下降 1481 亿元、94 亿元，同比分别少增 1432 亿元、1566 亿元，而未贴现银行承兑汇票 4 月增加 1454 亿元，同比多增 1109 亿元（见图 3、图 4）。近两月来，伴随限产的结束及开工旺季的到来，企业开工复产力度显著加大，而 2 月以来，金融机构企业新增短期贷款增长持续下降，4 月末贴现银行承兑汇票的反弹或表明目前企业资金压力较大，短期融资需求增加。

图 3：4 月各融资渠道融资额（亿元）



资料来源：wind

图 4：4 月各融资渠道融资额同比变化（亿元）



资料来源：wind

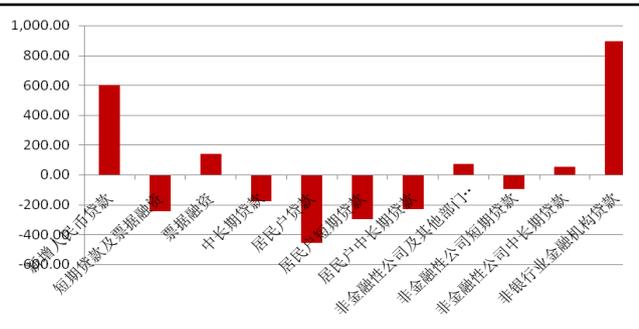
4 月，以债券融资为代表的直接融资延续增长，企业债券融资 3776 亿元，同比、环比分别多增 3274 亿元、431.5 亿元（见图 3、图 4），是社会融资超预期回升的主要支撑。4 月，企业债发行利率进一步回落，10 年期固定利率 AAA 级企业债发行利率由 3 月的 4.93% 进一步降至 4.74%，在银行信贷投放偏紧的情况下，

表外融资需求继续向债券市场转移。此外，4月社会融资额中新增人民币贷款11000亿元，同比多增194.3亿元，环比少增424.57亿元，总体维持稳定。

2. 居民长贷回落 企业信贷回升

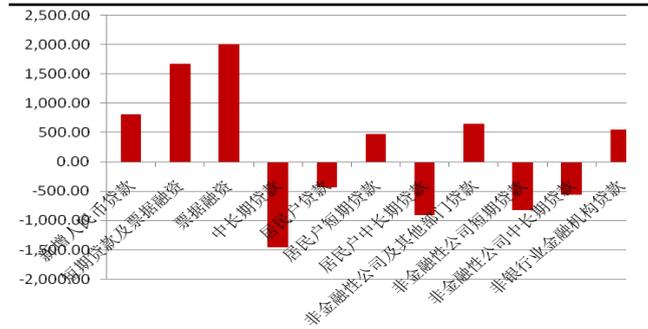
4月，国内新增信贷延续改善，当月新增人民币贷款环比、同比分别多增600亿元、800亿元。但同时，企业与居民部门新增信贷出现明显分化，其中，新增企业贷款环比、同比分别多增73亿元、639亿元，新增居民贷款环比、同比分别少增449亿元、426亿元（见图5、图6）。在居民贷款中，居民中长期贷款环比、同比分别少增227亿元、898亿元（见图6），是居民信贷增长下降的主要拖累，显示居民信贷继续受到房地产限购、限贷政策的抑制。4月票据融资同比多增2006亿元（见图6），企业新增信贷的回升主因票据融资的大幅增长，这与社会融资中未贴现银行承兑汇票的反弹一致。新增企业中长期贷款4月环比多增53亿元，但同比少增558亿元（见图5、图6），表明企业表内融资有所恢复，但力度较弱。

图5：4月金融机构新增人民币贷款环比变化（亿元）



资料来源：wind

图6：4月金融机构新增人民币贷款同比变化（亿元）

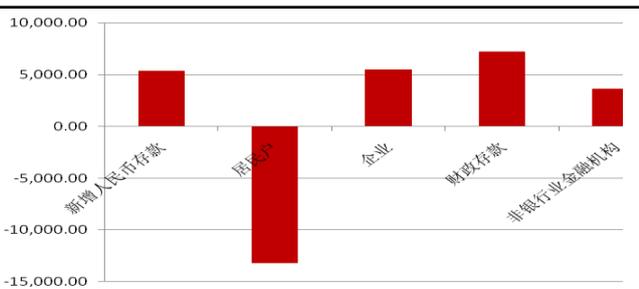


资料来源：wind

3. 企业存款恢复 货币增速回升

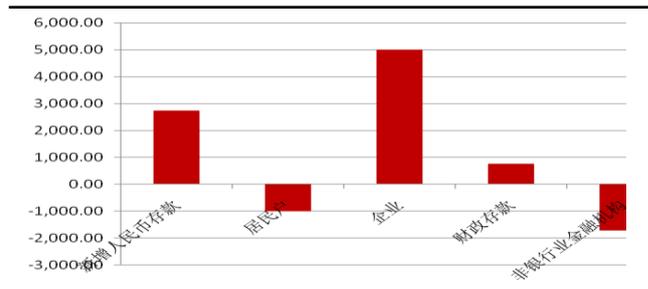
4月，M1、M2同比增长双双出现回升，其中，企业存款的恢复是货币增长回升的主要原因。4月，金融机构新增企业存款5456亿元，同比多增5004亿元，而同期，新增居民及非银行业金融机构存款分别-13200亿元、3618亿元，同比分别少增1000亿元、1719亿元（见图7、图8）。造成4月企业存款恢复的主要因素除央行4月实施对冲降准外，未贴现银行承兑汇票及票据融资的增长也在一定程度上带动了企业存款的增加。此外，4月M2同比增长的回升也部分受到了基数效应的影响。

图7：4月金融机构新增人民币存款当月值（亿元）



资料来源：wind

图8：4月金融机构新增人民币存款同比变化（亿元）



资料来源：wind

3. 信贷紧缩稍缓 融资压力犹存

4月，国内融资、货币增长均出现回升，显示实体信贷、货币紧缩环境有所缓解，但融资结构上，企业融资需求仍依靠债券市场，表内企业中长期信贷改善幅度轻微，显示银行体系在支持实体融资需求上依然存在制约。同期，近期公司债违约风险持续发酵，公司债发行利率大幅走高，尽管从目前看，企业债发行利率尚未出现显著的上涨，但一方面，公司债集中违约短期可能带来市场对信用债总体风险偏好的下降，另一方面，受债券利率走高的影响，部分融资需求或转向民间借贷和海外市场，总体上提升社会融资成本，因此，尽管4月信贷紧缩的环境出现一定程度缓解，但实体经济融资压力依旧较大，信贷对实体经济的制约风险依旧存在。

免责声明

- 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称一德期货）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。
- 本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。
- 本研究报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的一德期货网站以外的地址或超级链接，一德期货不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的仅是便于服务对象使用，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，服务对象需自行承担浏览这些网站的费用或风险。
- 除非另有说明，所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记均为一德期货的商标、服务标识及标记，所有本报告中的材料的版权均属于一德期货。
- 一德期货有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。
- 一德期货版权所有，并保留一切权利。

联系方式

一德期货有限公司
 天津市和平区解放北路188号信达广场16层 300042
 TEL:022-58298788

一德期货有限公司 研究院
 天津市和平区南京路君隆广场B2-504 300051
 TEL:022-59182510

一德期货有限公司 互联网金融部
 天津市和平区解放北路188号信达广场16层 300042
 TEL: 022-58298788

一德期货有限公司 资产管理部
 天津市和平区解放北路188号信达广场16层 300042
 TEL: 022-58298788

一德期货有限公司 市场发展部
 天津市和平区解放北路188号信达广场16层市场发展部 300042
 TEL:022-58298788

一德期货有限公司 黑色事业部
 天津市和平区解放北路188号信达广场16层黑色事业部 300042
 TEL: 022-58298788

一德期货有限公司 能化事业部
 天津市和平区解放北路188号信达广场16层能化事业部 300042
 TEL:022-59182510

一德期货有限公司 北京北三环东路营业部
 北京市东城区北三环东路36号E栋7层02/03房间 100013
 TEL:010-88312088/88312150

一德期货有限公司 上海营业部
 上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室 200063
 TEL:021-62573180/62574270

一德期货有限公司 天津营业部
 天津市南开区水上公园路水云花园C19号 300191
 TEL:022-28139206

一德期货有限公司 天津滨海新区营业部
 天津开发区广场东路20号滨海金融街E4-C-208室 300457
 TEL:022-59820932/59820933

一德期货有限公司 大连营业部
 大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座2303、2309、2310号房间
 TEL:0411-84806701 116023

一德期货有限公司 郑州营业部
 郑州市金水区未来大道未来大厦803、804、805室 450008
 TEL:0371-65612079/65612019

一德期货有限公司 淄博营业部
 山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间
 TEL:0533-3586709 255000

一德期货有限公司 宁波营业部
 浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号 315040
 TEL:0574-87951915/87951925

一德期货有限公司 唐山营业部
 河北省唐山市路南区新华道100号万达广场A座1505室 063000
 TEL:0315-5785511

一德期货有限公司 烟台营业部
 山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501、502、503室 264006
 TEL: 0535-2163353/ 2169678

全国统一客服热线：400-7008-365

