

## 【数据评析】信贷规模锐减 供需同时乏力

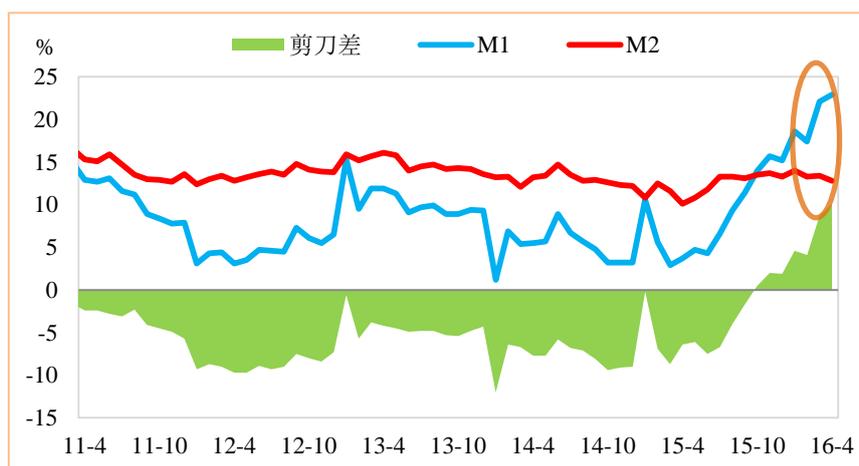
2016年5月14日

广州期货研究所 宏观金融研究小组

**事件回顾：**4月末，广义货币(M2)余额 144.52 万亿元，同比增长 12.8%，增速放缓；社会融资规模增加 7510 亿元，同比减少 3072 亿元；新增人民币贷款 5556 亿元，同比下降 21.5%。

**核心观点：**M2 高位回落，接近既定货币增长目标；狭义货币（M1）保持高位增长，M1 和 M2 剪刀差创六年以来新高。社会融资规模增量以及新增人民币贷款双双同比大降，环比跌幅过半。一季度表内和表外融资规模过量，4 月份惯性回落，不过仍大幅低于市场预期。信用风险扩大，企业债券融资规模滑落至 2096 亿元。居民中长期信贷规模维持强势，非金融性公司中长期信贷甚至为-430 亿元，企业信贷需求非常低迷。货币政策思路回归稳健，大宽松时代可能一去不返，不过总体仍将延续稳健，灵活适度与适时的预调微调。

1. M2 增速重回正轨，M1 增长提速，M1 和 M2 剪刀差扩大，自 2011 年以来首次超过 20%。M2 同比增长 12.8%，离政府报告设定的 13% 增长目标差距不大，M1 同比增长 22.9%，两者差值 10.1%，反映出企业主动加杠杆意愿有限，经济活力继续钝化。领导层开始重视对资金流向实体经济的重点引导，但强调不会采用大规模的刺激手段托底经济。货币紧缩是小概率事件，不过大宽松政策可能暂告一段落。此次 M2 增速的回落亦有去年同期的基数效应，其次，主要是 4 月财政收入大幅增加，财政支出减少明显，财政收支差额从 3 月的赤字 5277 亿元大幅上升至盈余 2414 亿元，财政收入的增加，致使财政存款相应提升，4 月份财政存款增加 9318 亿元，同比多增 8217 亿元，影响 M2 增速约 0.64 个百分点。鉴于此，M2 的增速回落或许无需过度担心货币政策逆转。



2. 社会融资规模剧降，新增贷款以及企业债券融资是主因。社会融资规模仅为 7510 亿元，环比大降 68%，同比下降 28.9%。表内融资新增贷款继去年 10 月以来再次降至低位。直接融资方面，受近期系列信用违约事件影响，企业债拟发行取消较多，企业债券融资较 3 月份减少 4361 亿元。不过从存量余额来看，社会融资规模累计同比增长 13.1%，同样与 13% 的既定目标接近。考虑地方政府存量债务置换加快与季节性因素的消退，以及往年一季度皆是银行贷款小高峰，4 月数据回落亦是惊讶之中是正常。

3. 新增人民币贷款需求异常低迷。居民户中长期贷款仍然维持在 4280 亿元的高位，房地产信贷放松导致居民户持续主动加杠杆意愿强烈，如果扣除这部分贷款，其他部门新增贷款仅有 1276 亿元。最能反映实体经济长期走势的非金融性企业中长期贷款甚至降为负值，显示出企业加杠杆动能不足。

人民日报转引权威人士观点“要彻底抛弃试图通过宽松货币加码来加快经济增长、做大分母降杠杆的幻想”、“避免用‘大水漫灌’的扩张办法给经济打强心针”，国务院副总理张高丽同样表示不会实施大规模的刺激措施，在供给改革的背景之下，权威人士此言，多于货币政策可能着重点在于宽松的力度、重点与节奏出了偏差。市场针对货币政策收缩或许有点杞人忧天，从央行的澄清报告中，提及政策仍将维持总体稳健结构宽松的基调，保持灵活适度、适时预调微调。从而为供给侧改革与实体经济的增长提供更加温和的金融环境。

广州期货研究所

020-22139812

**免责声明：**本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。