

中航证券金融研究所

分析师：符旸

证券执业证书号：S0640514070001

研究助理：宋进朝

证券执业证书号：S0640117060016

邮箱：songjz@avicsec.com

电话：010-59562541

社融信贷超预期反弹，仍需关注结构问题 ——1月金融数据点评

宏观点评

2019年2月18日

➤ 事件

2019年1月份，新增人民币贷款32300亿元，前值10800亿元；社会融资规模增量为46400亿元，前值15898亿元；2019年1月末，M2同比同比增长8.4%，前值8.1%。

➤ 点评

- **新增信贷总量超预期，投放结构偏向短期贷款和票据融资。**1月信贷高增3.23万亿，超出去年同期3300多亿元，其中，中长期贷款的比例由去年同期的66.24%下降至今年1月份的64.92%，新增信贷的投放结构偏向短贷及票据。分部门看，住户部门贷款增加9898亿元，非金融企业及机关团体贷款新增2.58万亿元。其中，非金融企业及机关团体贷款中票据融资、短期贷款、中长期贷款分别新增5160亿元、5919亿元和1.4万亿元，同比分别多增4813亿元、2169亿元和700亿元，短期融资的激增表明当前银行贷款投放仍较为谨慎，风险偏好尚未充分释放。
- **人民币贷款、表外融资、债券融资共同支撑社融增速反弹。**1月社会融资规模同比多增1.56万亿元，超出市场预期。新口径下社融存量规模同比增速为10.4%，环比提升0.6个百分点，结束了连续14个月下滑的颓势。从分项来看，新增人民币贷款3.57万亿元，同比多增8850亿元；监管边际放松带来新增表外融资的回暖，1月委托贷款、信托贷款、未贴现银行承兑汇票共新增3432亿元，同比多增2254亿元，其中，新增信托贷款规模由负转正，结束连续10个月下降的趋势，新增未贴现银行承兑汇票规模环比大增2763亿元，委托贷款规模尽管仍然负增长，但1月下降规模明显收窄；债券发行市场回暖，企业债券同比多增3768亿元；财政发力推动地方政府专项债的发行走高，政府专项债同比多增1088亿元。
- **资金面宽松引领M2增速继续回升，实体经济活力不足。**1月末，广义货币M2余额同比增长8.4%，增速比上月末高0.3个百分点，连续两个月反弹；狭义货币M1余额同比增长0.4%，增速分别比上月末和上年同期低1.1个和14.6个百分点，创历史新低。M2同比增速的回升预计是居民部门存款增加和积极财政政策发力多重因素综合作用的结果，1月末居民部门存款同比去年增加29924亿元，财政存款同比去年减少4472亿元；M1的超低增速主要源于今年春节错位因素的影响，1月份企业集中发放员工薪酬和奖金导致企业活期存款降低，拖累了M1的表现，但M1增速的持续低迷以及M2、M1增速剪刀差的扩大也反映出当前实体经济活力不足的问题。
- **宽信用效果开始显现，但趋势性仍有待进一步观察。**一方面，社融和信贷数据超预期的多增存在季节性因素，趋势性意义还有待验证。考虑到春节因素的影响，应将1、2月甚至一季度数据综合考虑来做出进一步判断。另一方面，信贷结构性问题仍需关注，信贷多增部分主要来自资源短贷和票据等短期限融资，短期融资对实体经济增长的驱动作用偏弱，从结构来看更应关注企业中长期贷款增长情况，作为宽信用效果衡量指标更具意义。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

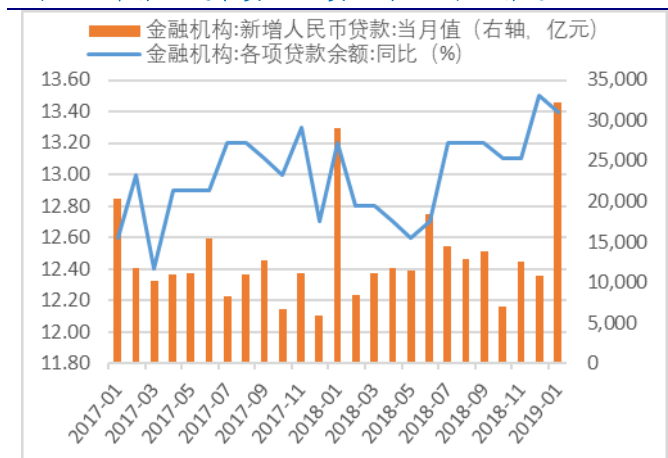
联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：0755-83692635

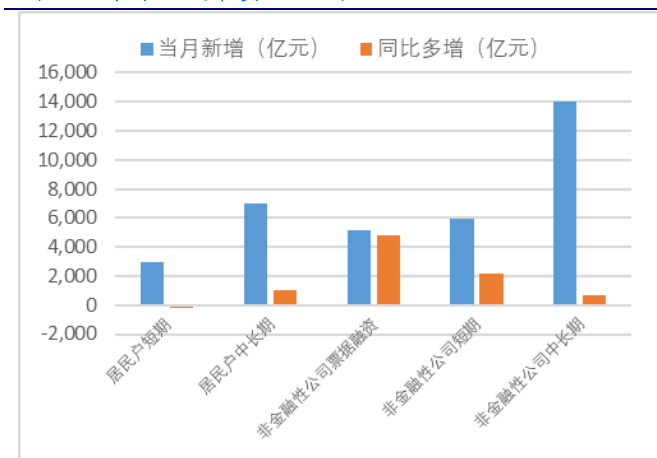
传真：0755-83688539

图 1：新增人民币贷款及贷款余额同比增速



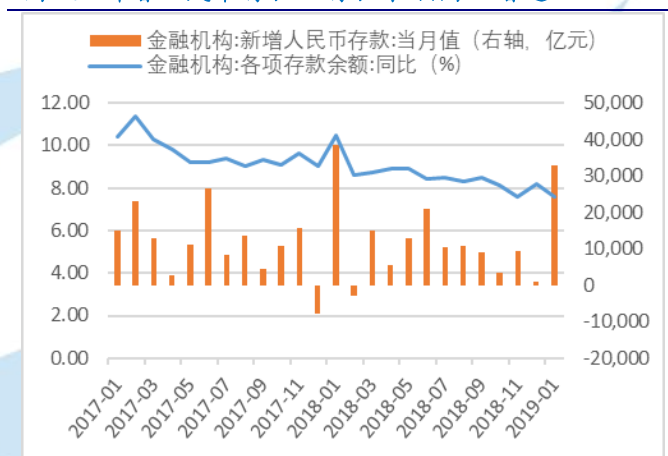
资料来源：Wind，中航证券金融研究所

图 2：新增人民币贷款结构



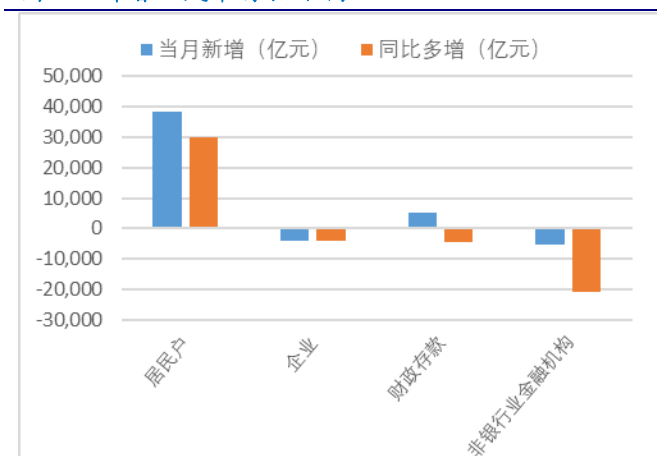
资料来源：Wind，中航证券金融研究所

图 3：新增人民币存款及存款余额同比增速



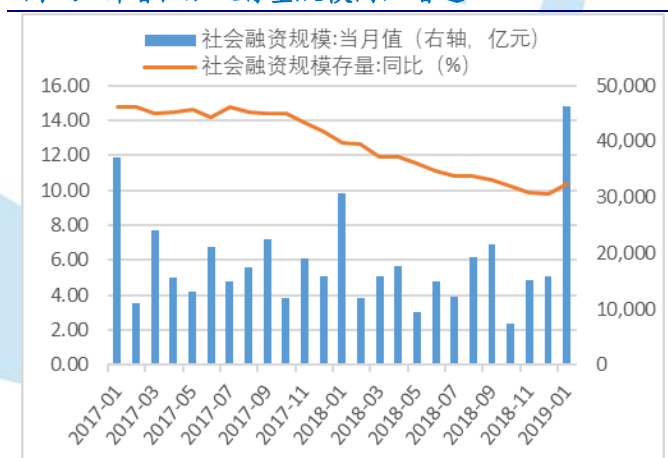
资料来源：Wind，中航证券金融研究所

图 4：新增人民币存款结构



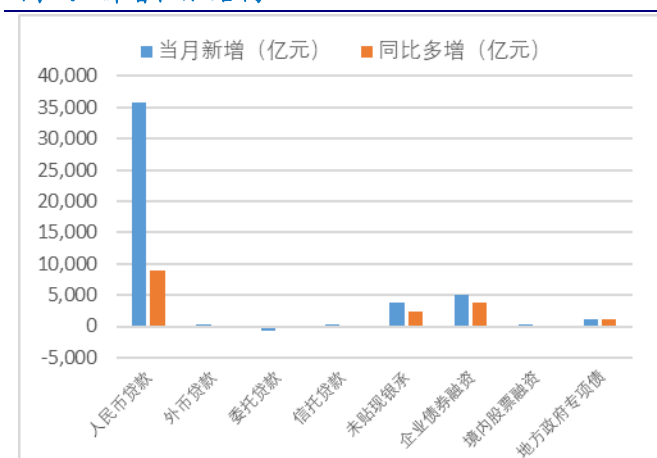
资料来源：Wind，中航证券金融研究所

图 5：新增社融及存量规模同比增速



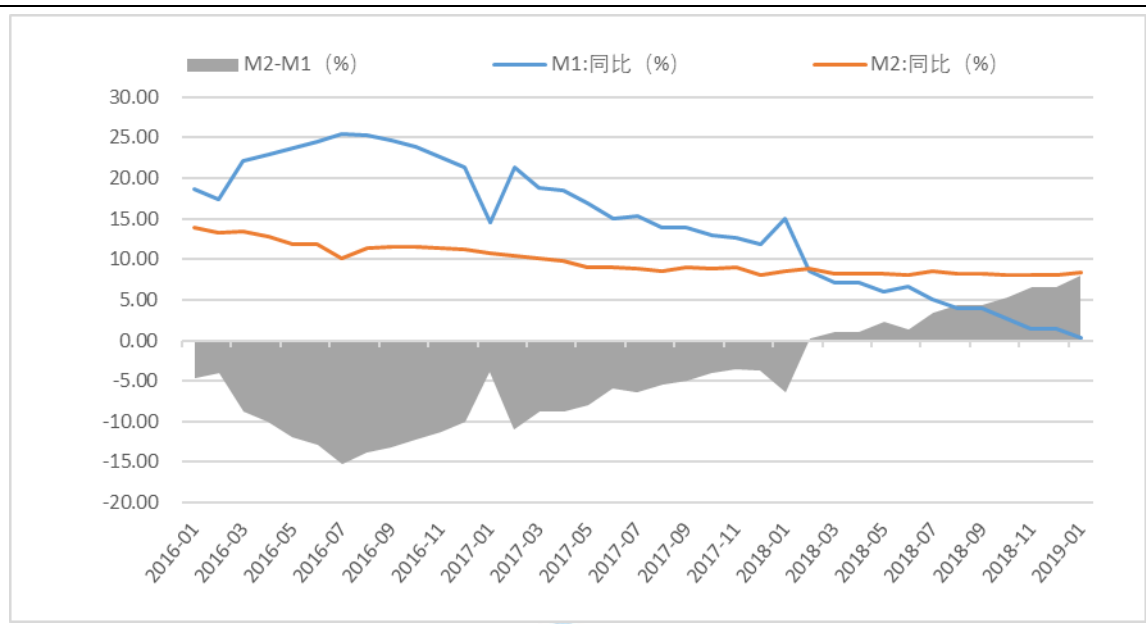
资料来源：Wind，中航证券金融研究所

图 6：新增社融结构



资料来源：Wind，中航证券金融研究所

图 7: M1、M2 同比增速及剪刀差



资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

符旻

SAC 执业证书号：S0640514070001，宏观分析师，经济学硕士，2012 年 7 月加入中航证券金融研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地

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_14057

