

2019 年 1 月金融数据点评

1 月社融大幅多增 “宽信用” 效果显现

2 月 15 日，央行公布数据显示：2019 年 1 月新增社会融资规模 4.64 万亿，比上月多增 3.05 万亿，比上年同期多增 1.56 万亿；存量社会融资规模 205.08 万亿，同比增长 10.4%，增速比上月末高 0.6 个百分点。

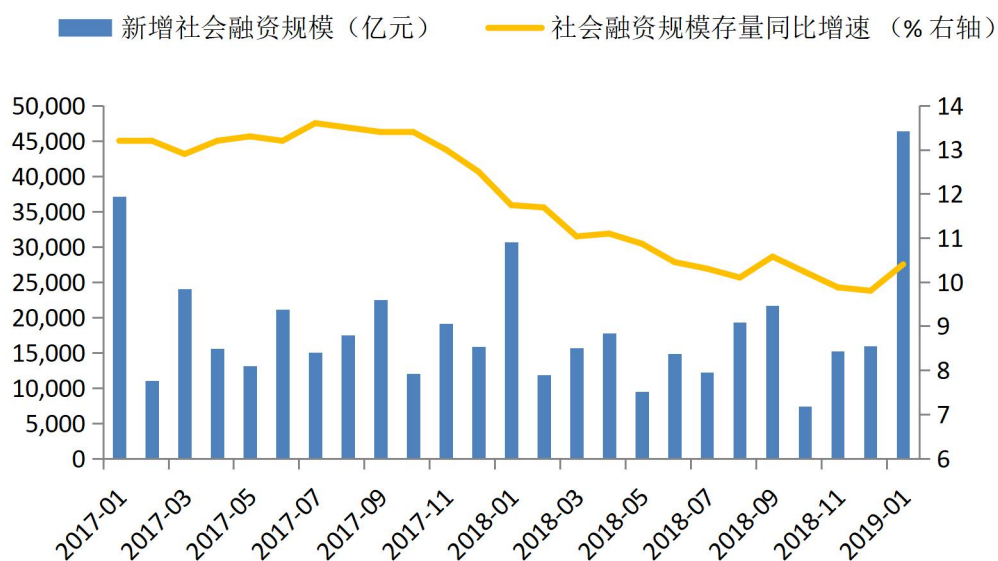
1 月金融机构新增人民币贷款 3.23 万亿，比上月多增 2.15 万亿，比上年同期多增 3,300 亿。1 月末，M2 同比增长 8.4%，比上月末高 0.3 个百分点，比上年同期低 0.2 个百分点；M1 同比增长 0.4%，比上月末低 1.1 个百分点。

主要观点：

1 月社融同比大幅多增，主因当月人民币贷款和企业债券融资显著放量，表外融资增量转正。在央行降准等“宽信用”政策推动下，今年年初银行贷款投放高峰表现比往年更为明显，而且企业中长期贷款也转向同比多增。这表明宏观政策加大逆周期调节力度效果在总量上已有较为明显的体现。1 月财政支出强度加大，推动当月 M2 增速延续反弹。M1 增速创历史新低则表明，城投和房地产依然受到政策调控制约，当前稳增长政策并未“大水漫灌”。短期内伴随逆周期政策调节力度加大，金融数据有望延续回暖势头。

具体分析如下：

图 1 社会融资规模增长状况



数据来源：WIND

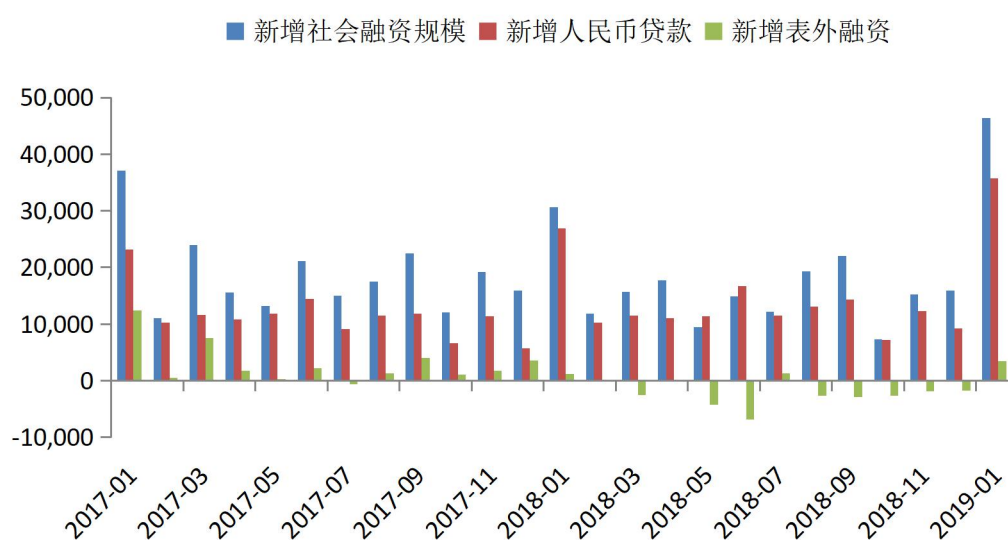
一、1 月社融环比季节性多增，同比增量显著扩大；当月人民币贷款和企业债券融资同

比大幅放量，表外融资增量转正，月末存量增速出现反弹。

1月社融环比季节性多增约3万亿，主因投向实体经济的人民币贷款增量季节性大幅上升，同时表外融资及企业债券融资增量环比也出现正增长。同比来看，在央行降准等“宽信用”政策推动下，今年年初银行贷款投放高峰表现比往年更为明显，人民币贷款同比多增达8800亿，企业债券融资多增约3800亿，成为本月社融同比大幅多增1.56万亿的主要原因。此外，当月新增票据融资大幅多增，而前期委托贷款和信托贷款压缩步伐放缓，表外融资结束了此前5个月的连续负增局面。1月地方债提前开闸，但计入社融的专项债发行规模较小，对新增社融影响有限。

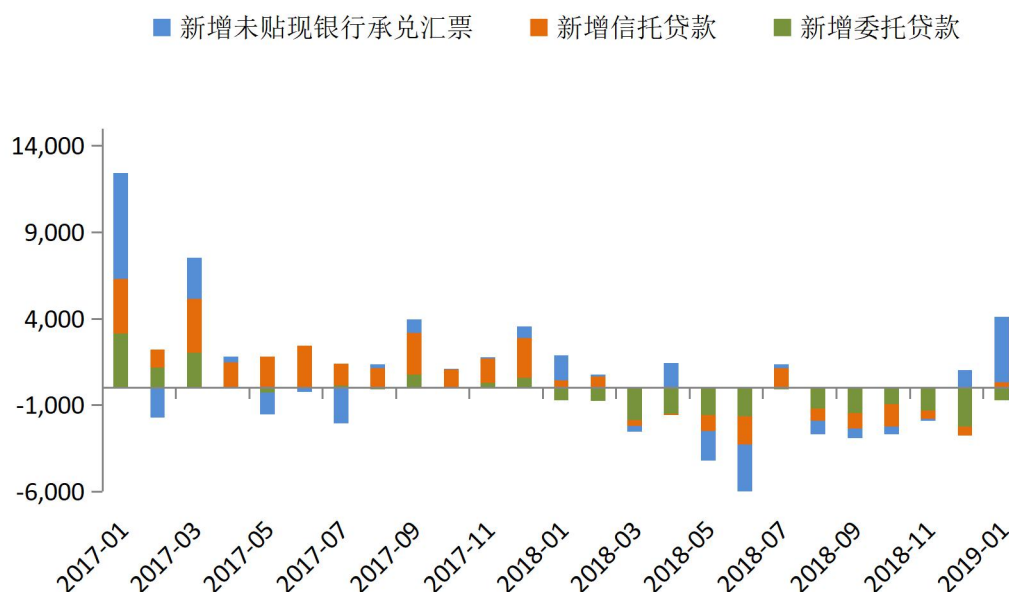
从1月社融数据可以看出，以投向实体经济的人民币贷款超季节性大幅多增为代表，宏观政策加大逆周期调节力度效果在总量上已有较为明显的体现，但民营企业、小微企业等薄弱环节的融资条件是否显著改善，还有待进一步观察，这或是近期两办下发《关于加强金融服务民营企业的若干意见》的原因所在。伴随本月社融大幅多增，存量社融增速也结束了此前三个月连续下滑的局面，同比增速达到10.4%，较上月反弹0.6个百分点，估计已略高于当前GDP名义增速。

图2 社会融资规模结构变化（亿元）



数据来源：WIND

图3 表外融资增量变化（亿元）

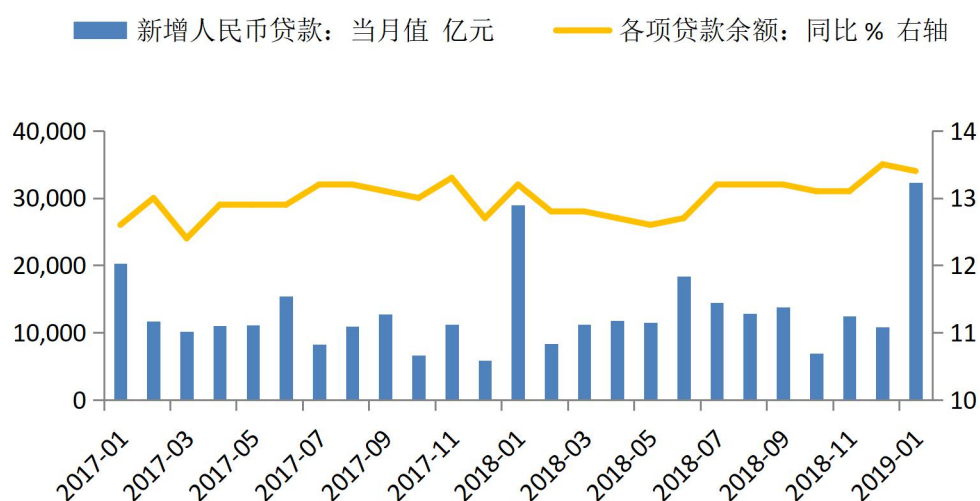


数据来源：WIND

二、1月新增人民币贷款同比多增约 3300 亿，贷款结构短期化特征仍较明显，新增居民贷款占比回落

1月新增金融机构人民币贷款 3.23 万亿，环比多增 2.15 万亿，符合季节性规律，同比大幅多增约 3,300 亿，延续了上个月以来的大幅多增局面。12 月底各项贷款余额增长 13.4%，与上月基本持平，继续处于近期较高水平，增速也较上年同期加快 0.2 个百分点。近期贷款增速抬头，显示 1 月央行降准 1 个百分点后，银行体系流动性充足，也与各银行新年‘抢闸’因素有关。

图 4 新增人民币贷款规模及增速

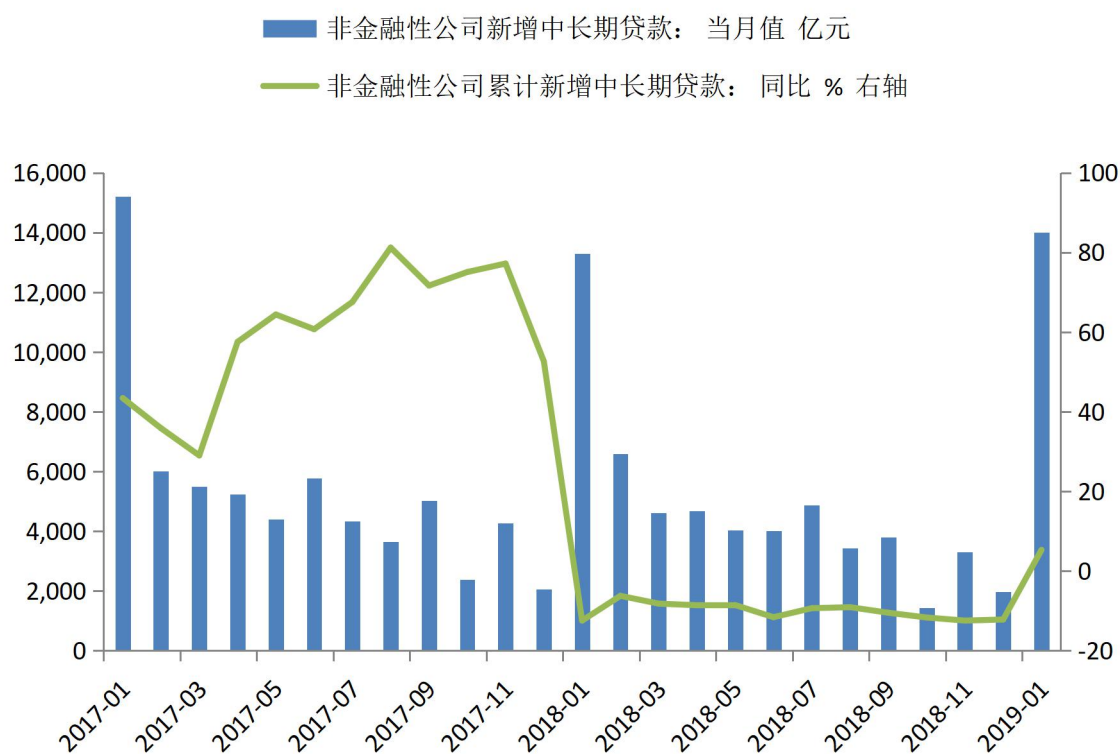


数据来源：WIND

从分项来看，1月新增人民币贷款依然呈现短期化趋势。当月票据融资和短期贷款新增约1.4万亿，占比高达43.4%。其中票据融资为5160亿，而上年同期仅为347亿，符合经济下行压力较大时票据融资往往“逆势增长”的一般规律。这表明在当前信用风险偏好下行背景下，银行更多选择票据及短期贷款来冲量。

1月企业中长期贷款新增近1.4万亿，环比季节性多增约1.2万亿，同比也出现了700亿的多增，这是近六个月以来首现同比多增，也可视为“宽信用”政策有所显现的一个信号。前期在财政严控地方政府隐性负债影响下，城投公司信贷受到约束，对整体企业中长期信贷增长的拖累作用明显，并与年内固定资产投资增速快速下滑有直接关联。近两个月企业中长期信贷回暖，或与前期监管层鼓励金融机构加大对民营企业、小微企业及基建补短板项目支持有关。

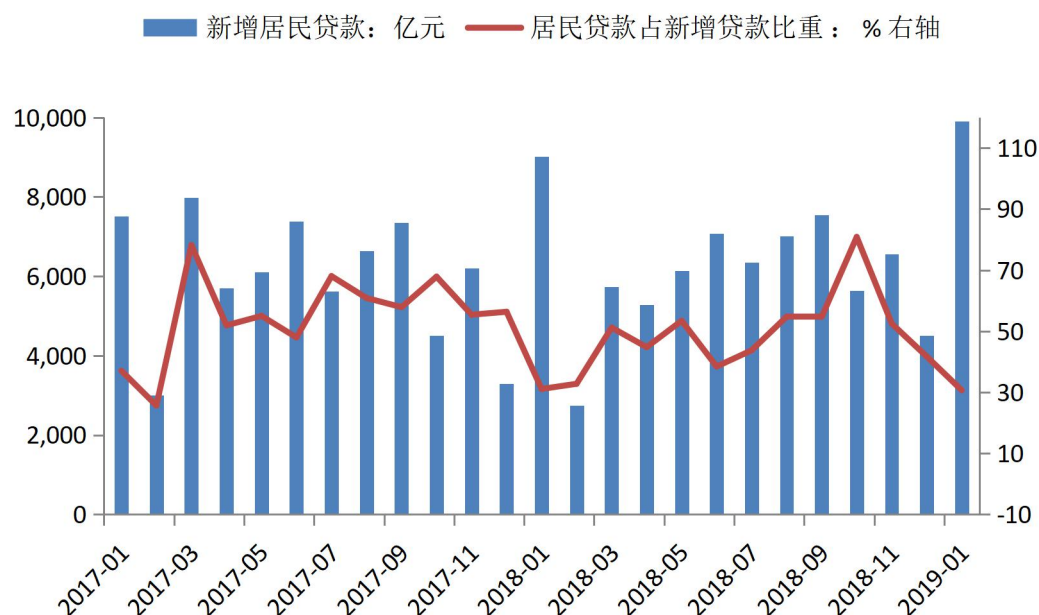
图5 企业新增中长期贷款规模与增速



数据来源：WIND

1月新增居民贷款占比延续近三个月以来的高位回落态势。当月新增居民贷款约9900亿，较上月季节性增长约1倍，同比多增约800亿。其中，主要体现房贷需求的居民中长期贷款增加近7000亿，同比多增约1000亿，增幅为近两年以来的最高水平，或与上年末银行积压客户贷款需求集中释放有关。需要指出的是，当月居民贷款占新增信贷的比重已降至30%左右的适度水平，但本月数据具有季节性特征，能否持续还有待进一步观察。

图6 新增居民贷款规模及占比



数据来源：WIND，东方金融整理

三、1月M2增速继续反弹，主因当月财政存款增幅较低；M1增速创历史新低，显示城投和房地产行业仍受政策调控影响。

1月末M2同比增长8.4%，增速比上月末微升0.3个百分点，延续反弹走势。从存款数据来看，12月末人民币存款余额达到180.8万亿，同比增速为7.6%，较上月末回落0.6个百分点，其中本月财政存款较上年同期少增约4500亿，成为拉动M2增速上行的主要原因，这或与年初稳增长需求加大，财政支出力度增强有关。可以看到，近期贷款余额与存款余额的增速差正在不断拉大，已从2018年初的3.7个百分点扩大到5.8个百分点，达到近十年以来的最高值，这预示后期央行将继续下调存款准备金率。

图7 M2与M1增速

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_14069

