

M1 无需悲观，M2 不宜过于乐观

——2019年1月金融数据点评

宏观数据点评

2019年02月18日

报告摘要：

2019年1月末，M2同比增长8.4%，增速较上月走高0.3个百分点，较去年同期回落0.2个百分点；社会融资规模增量4.64万亿元，存量205.08万亿元，同比增长10.4%，增速较上月回升0.6个百分点。

● M1无需悲观，M2不宜过于乐观

M1增速回落乃是由于春节错位效应导致企业新增存款下降。类似错位情况还有2011年1月、2014年1月和2017年1月，期间M1增速均较前后月份明显下降，平均低6个百分点。2月份M1增速有望反弹。而近年来1月份M2翘尾因素均处于高位，使得1月M2同比增速位于全年最高点。随着翘尾因素下降，M2面临下行压力。

● 贷款创新高背后融资需求依然不足

2019年1月份人民币贷款增加3.23万亿元，同比多增3284亿元，创历史新高。但1季度历来是贷款高峰期，不宜仅凭1月的贷款数据来评价货币政策是否转向宽松。

企业贷款需求下降。根据2018年12月中国人民银行的季度银行家问卷调查，企业贷款需求为63%，为2017年以来最低。分企业规模来看，大型企业和中型企业贷款需求下降，小企业贷款需求上升。而银行贷款审批条件则明显放松，这也与央行引导资金流向小微企业等重点领域和薄弱环节的政策相契合。

● 人民币贷款带动社融增量回升

2019年1月份，社会融资规模增量为4.64万亿元，比上年同期多1.56万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加3.57万亿元，同比多增8818亿元。社会融资规模增量的大幅回升主要源自人民币贷款增加。

● 政策效果显现，社融增速将止跌趋稳

由于流动性充裕，无风险利率下行，票据贴现和企业债发行放量增长，是社融增速下行放缓的重要支撑之一。随着央行建立对银行的激励机制，改善货币政策传导机制，在小微企业融资需求上升的情况下，社融增速将止跌趋稳，在总量上保持与名义GDP增速大体匹配。

● 政策展望：降准维持流动性合理充裕

展望后续政策，鉴于存贷款利率已经放开，调整存贷款基准利率作用有限。随着翘尾因素下降，M2面临下行压力。央行降息可能性不大，但很可能继续降准维持流动性合理充裕。

● 风险提示：中美贸易谈判结果不及预期，积极财政政策不及预期

民生证券研究院

分析师：伍艳艳

执业证号：S0100513070007

电话：010-85127654

邮箱：wuyanyan@mszq.com

研究助理：王璇

执业证号：S0100117080081

电话：010-85127646

邮箱：wangxuan_yj@mszq.com

目录

| | |
|---------------------------|----|
| 一、M1 无需悲观，M2 不宜过于乐观 | 3 |
| 二、贷款创新高背后融资需求依然不足..... | 4 |
| （一）1 月人民币贷款创历史新高 | 4 |
| （二）春节期间外汇存贷款增加 | 5 |
| （三）季节性因素导致住户人民币存款增加..... | 6 |
| 三、汇率重估效应导致外储增加 | 6 |
| 四、人民币贷款带动社融增量大幅回升..... | 7 |
| 五、市场利率存在一定上行压力 | 8 |
| 六、政策效果显现，社融增速将止跌趋稳..... | 8 |
| 插图目录 | 10 |

近日央行公布 2019 年 1 月金融统计数据：2019 年 1 月末，M2 同比增长 8.4%，增速较上月走高 0.3 个百分点，较去年同期回落 0.2 个百分点；社会融资规模增量 4.64 万亿元，存量 205.08 万亿元，同比增长 10.4%，增速较上月回升 0.6 个百分点。

我们认为：

M1 无需悲观，M2 不宜过于乐观。M1 增速回落乃是由于春节错位效应导致企业新增存款下降，2 月份 M1 增速有望反弹。而近年来 1 月份 M2 翘尾因素均处于高位，使得 1 月 M2 同比增速位于全年最高点。随着翘尾因素下降，M2 面临下行压力。

人民币贷款带动社融增量回升。但 1 季度历来是贷款高峰期，不宜仅凭 1 月的贷款数据来评价货币政策是否转向宽松。随着央行建立对银行的激励机制，改善货币政策传导机制，在小微企业融资需求上升的情况下，社融增速将止跌趋稳，在总量上保持与名义 GDP 增速大体匹配。

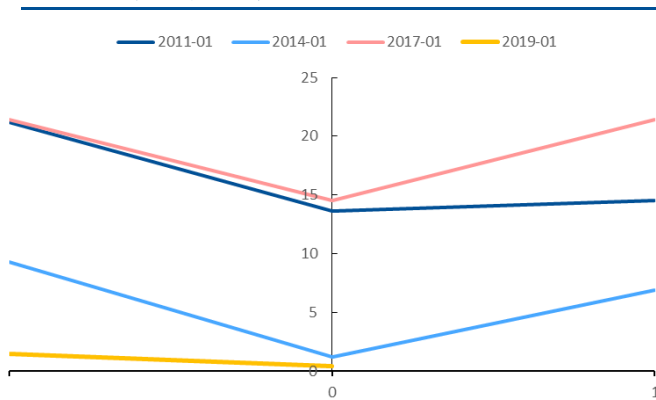
展望后续政策，鉴于存贷款利率已经放开，调整存贷款基准利率作用有限。随着翘尾因素下降，M2 面临下行压力。央行降息可能性不大，但很可能继续降准维持流动性合理充裕。

一、M1 无需悲观，M2 不宜过于乐观

2019 年 1 月 M2 货币供应同比增长 8.4%，预期 8.2%，前值 8.1%。M1 货币供应同比 0.4%，预期 1.6%，前值 1.5%。流通中货币 (M0) 余额 8.75 万亿元，同比增长 17.2.6%。当月净投放现金 1.43 万亿元。

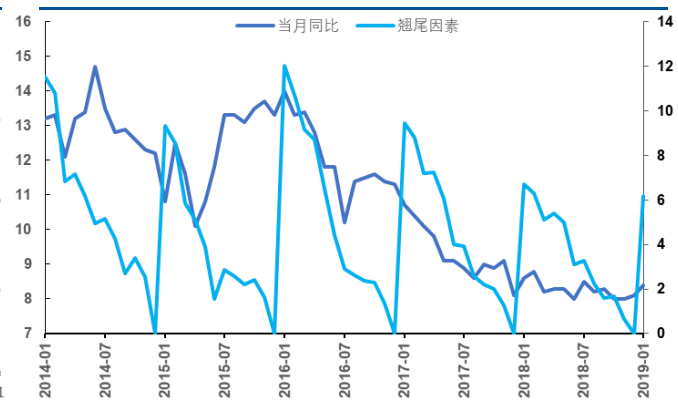
我们认为，M1 无需悲观，M2 反而不宜过于乐观。M1 增速回落乃是由于春节错位效应导致企业新增存款下降。企业一般在春节期间发放薪资、年终奖金。2018 年 2 月居民新增存款大幅增加，对应企业新增存款大幅下降，而 2018 年 1 月期间企业新增存款相对正常。类似错位情况还有 2011 年 1 月、2014 年 1 月和 2017 年 1 月，期间 M1 增速均较前后月份明显下降，平均低 6 个百分点。2 月份 M1 增速有望反弹。而近年来 1 月份 M2 翘尾因素均处于高位，使得 1 月 M2 同比增速位于全年最高点。随着翘尾因素下降，M2 面临下行压力。

图 1：春节发薪错位导致 M1 增速回落 (%)



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 2：1 月翘尾因素助推 M2 增长 (%)



资料来源：Wind，民生证券研究院

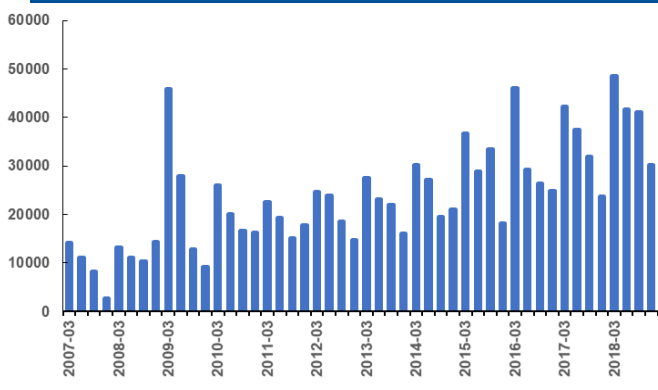
二、贷款创新高背后融资需求依然不足

(一) 1月人民币贷款创历史新高

2019年1月份人民币贷款增加3.23万亿元，同比多增3284亿元，创历史新高。我们认为，1季度历来是贷款高峰期，不宜仅凭1月的贷款数据来评价货币政策是否转向宽松。

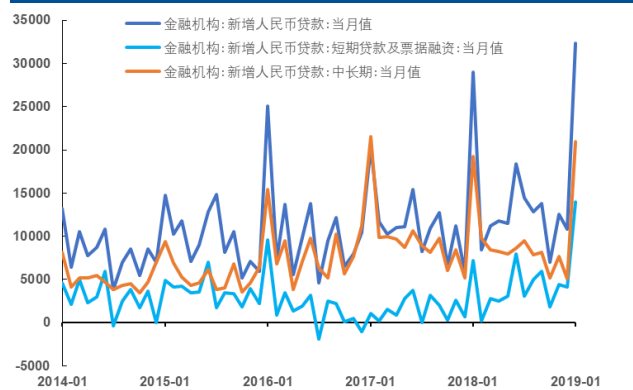
短期贷款及票据融资大幅增长。分开来看，1月短期贷款及票据融资新增14009亿元，为历史新高。而中长期贷款新增20969亿元，尚不及2017年1月的21493亿元。短期融资增长也表明银行放款仍相对谨慎。

图3：1季度是贷款高峰期（亿元）



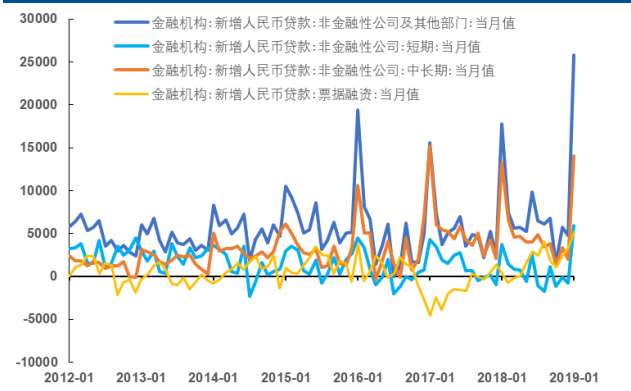
资料来源：Wind，民生证券研究院

图4：短期贷款及票据融资大幅增长（亿元）



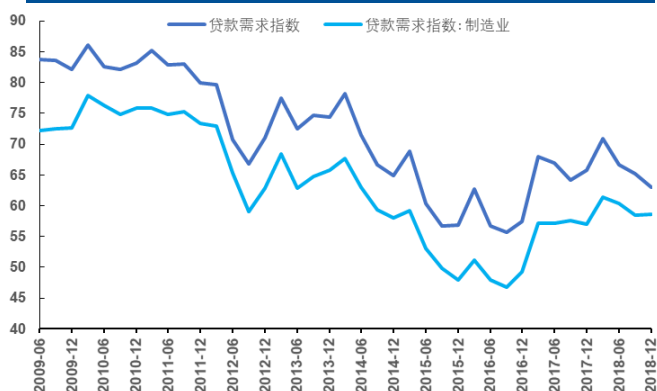
资料来源：Wind，民生证券研究院

图5：票据融资助推企业贷款增长（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图6：企业贷款需求下降（%）

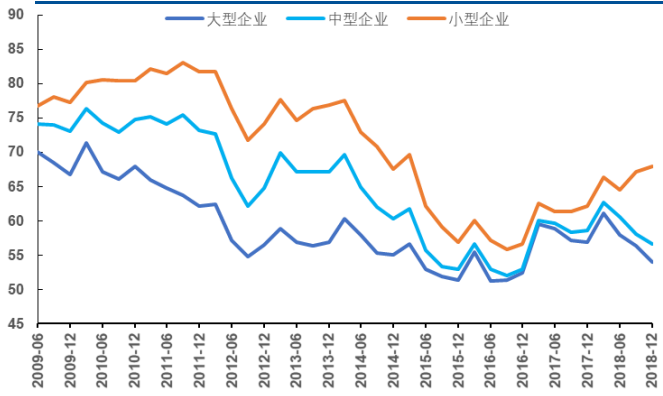


资料来源：Wind，民生证券研究院

票据融资助推企业贷款增长。非金融企业及机关团体贷款增加2.58万亿元，其中，短期贷款增加5919亿元，票据融资增加5160亿元，中长期贷款增加1.4万亿元。企业中长期贷款新也不及2017年1月的1.52万亿元。我们认为，票据融资利率下行，企业票据融资意愿增强，使得票据融资自2017年低位反弹，进而推动企业贷款增长。

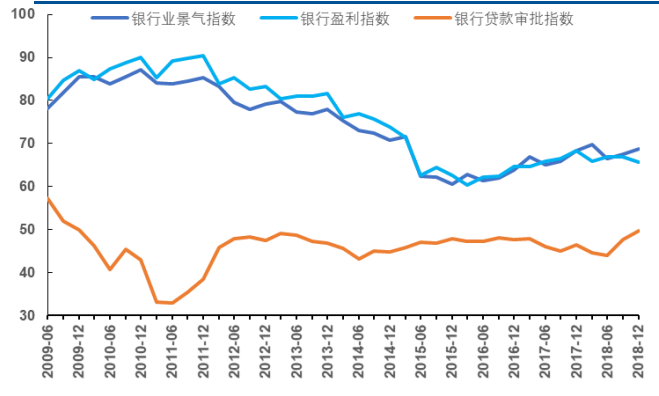
企业贷款需求下降。根据2018年12月中国人民银行的季度银行家问卷调查，企业贷款需求为63%，为2017年以来最低。制造业贷款需求则有所反弹，处于相对高位。分企业规模来看，大型企业和中型企业贷款需求下降，小企业贷款需求上升。而银行贷款审批条件则明显放松，这也与央行引导资金流向小微企业等重点领域和薄弱环节的政策相契合。

图 7: 分企业规模贷款需求指数 (%)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

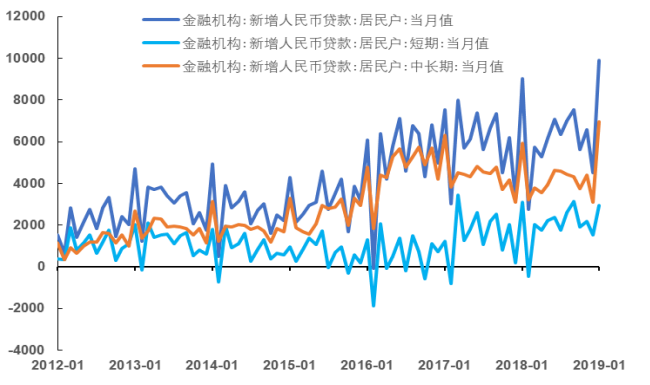
图 8: 贷款审批条件放松 (%)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

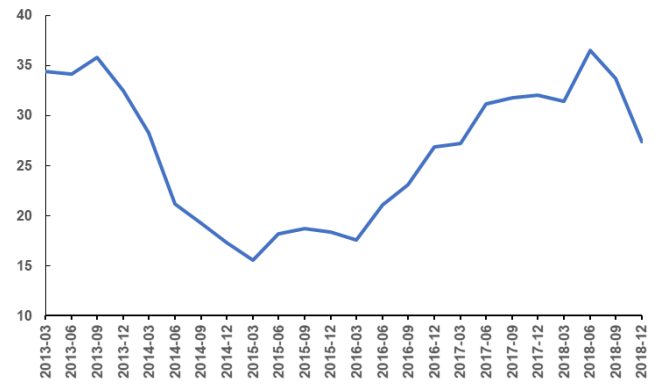
居民继续加杠杆买房。1月,住户部门贷款增加9898亿元,其中,短期贷款增加2930亿元,中长期贷款增加6969亿元。我们认为,近期房地产政策有所调整,使得部分购房需求得到释放。但随着房地产价格上涨预期减弱,后续购房贷款或将下降。

图 9: 居民继续加杠杆买房 (亿元)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 10: 房价上涨预期减弱 (%)

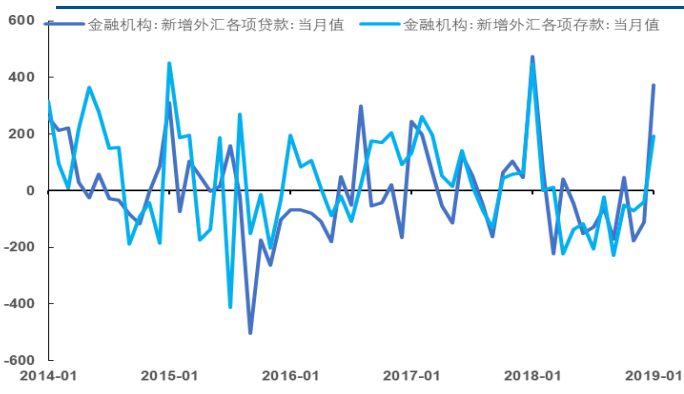


资料来源: Wind, 民生证券研究院

(二) 春节期间外汇存贷款增加

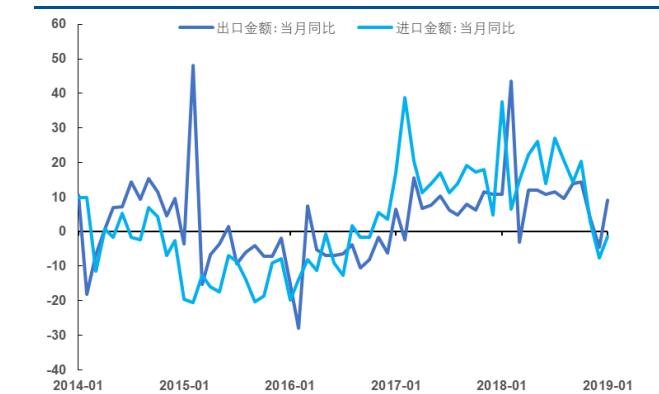
春节期间外汇存贷款增加。1月,外币贷款增加375亿美元,外币存款增加193亿美元,均为2018年2月以来最高。我们认为,春节效应导致进出口增加,叠加春节出境旅游度假,使得外汇存贷款季节性增加。

图 11: 春节期间外汇存贷款增加 (亿美元)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 12: 春节效应导致进出口增长 (%)

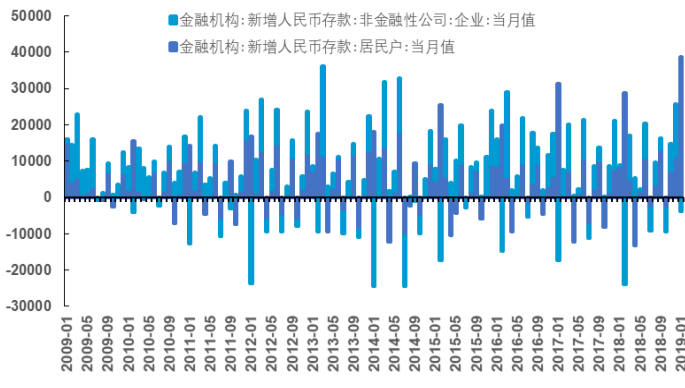


资料来源: Wind, 民生证券研究院

(三) 季节性因素导致住户人民币存款增加

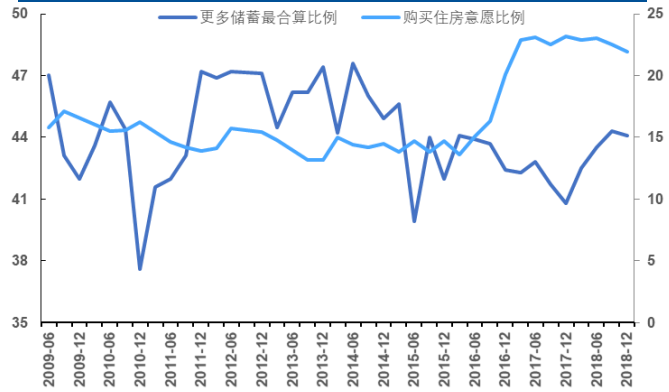
1 月份人民币存款增加 3.27 万亿元，同比少增 5815 亿元。其中，住户存款增加 3.86 万亿元，非金融企业存款减少 3911 亿元，财政性存款增加 5337 亿元，非银行业金融机构存款减少 5079 亿元。我们认为，住户存款增加有两方面原因，一方面是春节发薪导致住户、企业存款季节性变化，企业存款的减少对应住户存款增加；一方面是储户储蓄意愿回升，购房意愿下降。

图 13: 春节发薪导致居民、企业存款季节性变化 (亿元)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

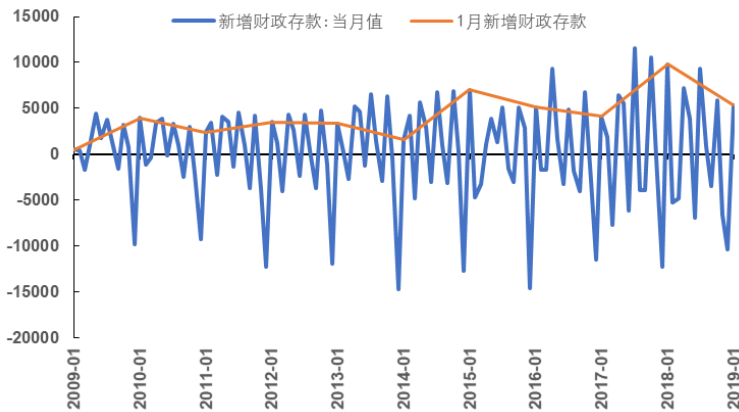
图 14: 储户储蓄意愿回升, 购房意愿下降 (%)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

财政存款同比少增，但仍处于相对高位。财政性存款增加 5337 亿元，较上年同期减少 4472 亿元，但仍为 2009 年以来的相对高位。

图 15: 财政存款季节性变化 (亿元)

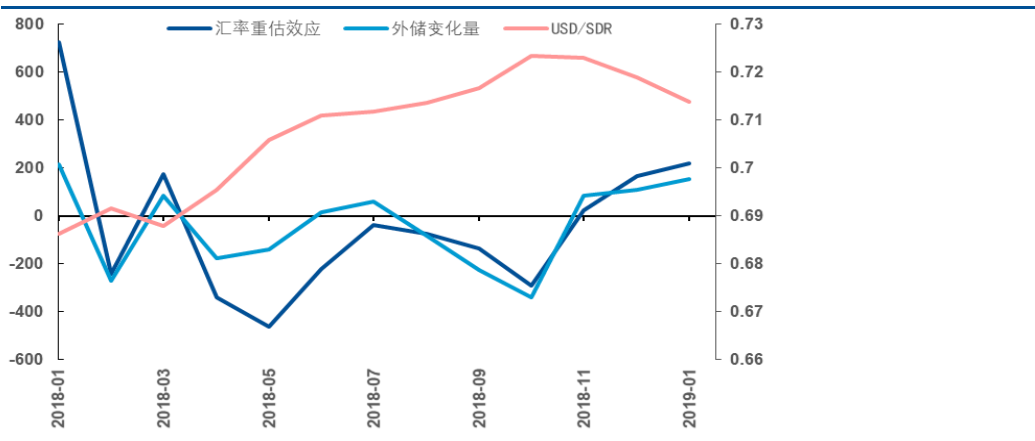


资料来源: Wind, 民生证券研究院

三、汇率重估效应导致外储增加

1 月末，中国外汇储备余额为 3.09 万亿美元，较上月增加 152.12 亿美元。我们认为，这主要是由于美元贬值，汇率重估导致。随着美联储加息放缓，美元走弱，外汇储备或将进一步回升。

图 16: 汇率重估导致外储增加 (亿美元)

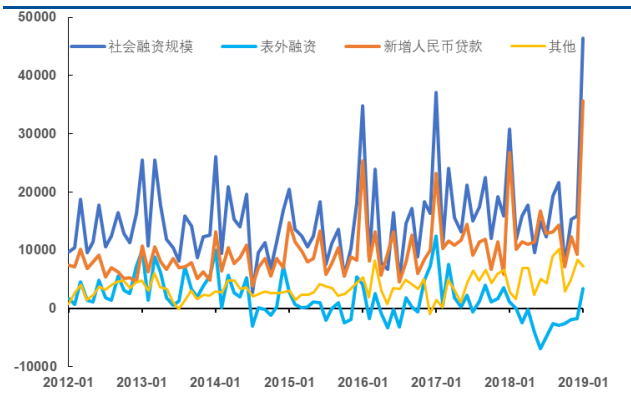


资料来源: Wind, 民生证券研究院

四、人民币贷款带动社融增量大幅回升

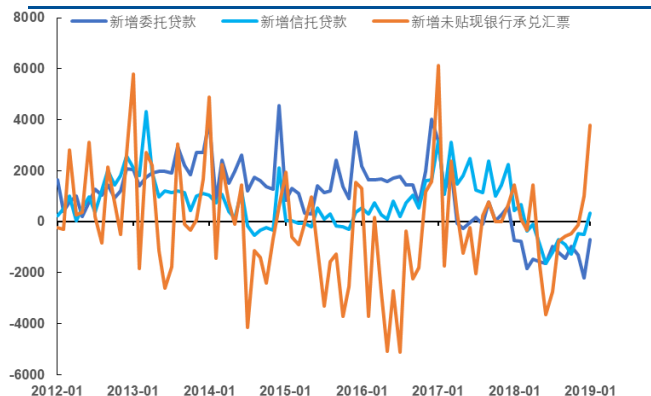
人民币贷款带动社融增量回升。2019年1月份, 社会融资规模增量为4.64万亿元, 比上年同期多1.56万亿元。其中, 对实体经济发放的人民币贷款增加3.57万亿元, 同比多增8818亿元; 新增表外融资3432亿元, 为2018年以来最高值; 其他融资合计7268亿元。社会融资规模增量的大幅回升主要源自人民币贷款增加。

图 17: 人民币贷款带动社融回升 (亿元)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 18: 未贴现银行承兑汇票带动表外融资回升 (亿元)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

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_14123



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn