

# 社融表现超预期，未来经济有支撑

## ——2019年1月金融数据点评

### 事件：

2019年2月15日，央行发布2019年1月货币金融统计数据。

### 投资要点：

#### ➤ 社融超预期，信贷是主力，非标改善值得关注。

总量上看，1月末社会融资规模存量为205.08万亿元，同比增长10.4%；1月当月社会融资规模增量为4.64万亿元，比上年同期多增1.56万亿元，增幅高达50.68%。1月社融规模增长明显且超乎预期，增量主要来源于传统的信贷，虽然银行往往在年初大量投放贷款，但增量大幅超往年水平，也体现出支持实体经济融资的政策逐渐发挥作用；债券融资也继续回暖，其中地方债额度提前下达带来地方专项债的增量也不小；非标整体贡献虽然有限，但其带来政策回暖的信号意义更值得关注。

#### ➤ 贷款结构发生积极转变。

具体看信贷，相较前几个月，无论居民部门还是企业部门，贷款结构都发生了积极转变，即中长期贷款有所改善，这意味着未来房地产市场有望企稳、企业固定资产投资将有所起色，从而支撑经济增长。

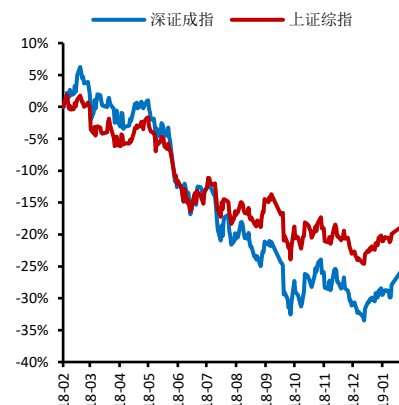
#### ➤ M0和M1受春节影响波动，M2回升体现政策效果。

最后从货币供给来看，1月末，M2同比增长8.4%，增速比去年末高0.3个百分点，略低去年同期0.2个百分点；M1增速则进一步降至0.4%的低位，远低于去年同期；M0增速17.2%，远高于上期和去年同期。M0和M1增速波动主要与春节较去年提前有关，当然，企业流动性依旧紧张也是企业活期存款低的重要原因。M2增速的回升则体现出宽货币和宽信用的政策效果，随着未来政策继续推进，货币供应量将继续维持稳定。

➤ 整体而言，1月份货币金融数据表现较好，既有季节因素，也有相当大一部分是各项政策合力产生的效果，数据改善反映出金融对实体经济的支持增强，预示着未来经济发展有所支撑。另外，央行举行2019年1月份金融统计数据解读吹风会并在官网发布实录，除了对金融数据中各分项变动进行详细解读，还就货币政策、信贷政策、央行资产负债表等市场关注的问题进行了回答，体现出央行积极进行预期管理和市场沟通的意向，有利于稳定市场信心。

➤ 风险提示：国内政策变动，外围市场波动等。

### 相对市场表现



李朗 分析师

执业证书编号：S0590518070001

电话：0510-85609581

邮箱：lilang@glsc.com.cn

### 相关报告

1、《非拐点的回升，持续性待观察》

2019.02.01

2、《量价共振，利润增速放缓》

2019.01.30

3、《高速转高质发展进行时——2018年经济数据点评》2019.01.22

➤ 社融超预期，信贷是主力，非标改善值得关注。

总量上看，1月末社会融资规模存量为205.08万亿元，同比增长10.4%，较去年12月末增幅明显提升0.62个百分点，为去年四季度以来增速最高；1月当月社会融资规模增量为4.64万亿元，比上年同期多增1.56万亿元，增幅高达50.68%。

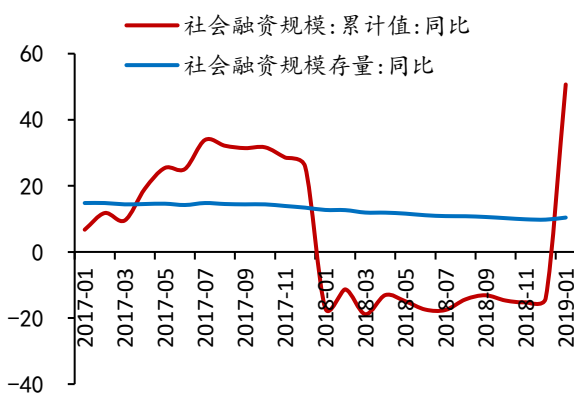
具体增量分项来看，贡献首位的是对实体经济发放的人民币贷款，1月增加3.57万亿元，是1月社融大幅走高的主要原因，与2018年同期相比多增8850亿元，环比的改善幅度也进一步扩大。

其次是债券，1月企业债融资4990亿元，同比多增3414亿元；此外，地方政府专项债券净融资1088亿元，统计自地方债自发自还以来的数据，二、三季度是地方债发行量高峰，1月因为额度未下达而从未有过发行，然而去年年末，2019年地方政府新增债务额度提前下达，地方债一般债和专项债发行也早早拉开序幕。

最后，委托贷款、信托贷款、未贴现的银行承兑汇票合计增加3432亿元，一年来首次实现正增加，同比多增2254亿元，改善也较大，其中未贴现银行承兑汇票贡献最为明显。

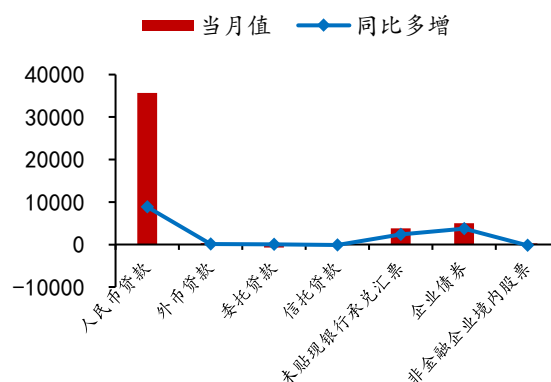
整体而言，1月社融规模增长明显且超乎预期，增量主要来源于传统的信贷，虽然银行往往在年初大量投放贷款，但增量大幅超往年水平，也体现出支持实体经济融资的政策逐渐发挥作用；债券融资也继续回暖，其中地方债额度提前下达带来地方专项债的增量也不小；非标整体贡献虽然有限，但其带来政策回暖的信号意义更值得关注。

图表 1：社融累计新增同比和存量同比 (%)



来源：Wind，国联证券研究所

图表 2：社融分项当月新增和同比多增 (亿元)



来源：Wind，国联证券研究所

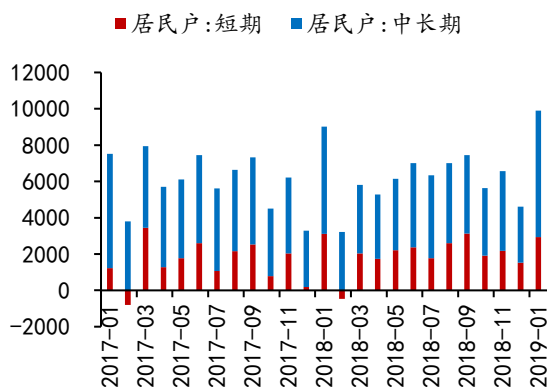
➤ 贷款结构发生积极转变。

具体看信贷，1月末金融机构各项贷款余额139.53万亿元，同比增长13.4%；当月人民币贷款3.23万亿元，同比多增3300亿元。

分部门看，居民部门贷款增加9898亿元，其中，短期贷款增加2930亿元，同比少增176亿元，中长期贷款增加6969亿元，同比多增1059亿元。非金融性公司

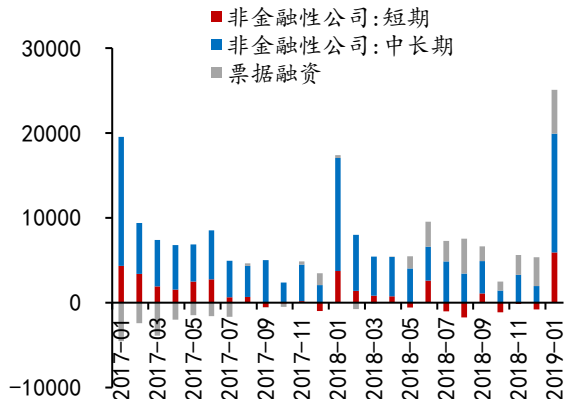
及其他部门增加 25800 亿元，其中，短期贷款增加 5919 亿元，同比多增 2169 亿元，票据融资增加 5160 亿元，同比多增 4813 亿元，中长期贷款增加 14000 亿元，同比多增 700 亿元。相较前几个月，无论居民部门还是企业部门，贷款结构都发生了积极转变，即中长期贷款有所改善，这意味着未来房地产市场有望企稳、企业固定资产投资将有所起色，从而支撑经济增长。

图表 3：新增人民币贷款中居民情况（亿元）



来源：Wind，国联证券研究所

图表 4：新增人民币贷款中企业情况（亿元）



来源：Wind，国联证券研究所

#### ➤ M0 和 M1 受春节影响波动，M2 回升体现政策效果。

最后从货币供给来看，1月末，广义货币(M2)余额186.59万亿元，同比增长8.4%，增速比去年末高0.3个百分点，略低去年同期0.2个百分点；M1增速则进一步降至0.4%的低位，远低于去年同期；M0增速17.2%，远高于上期和去年同期。

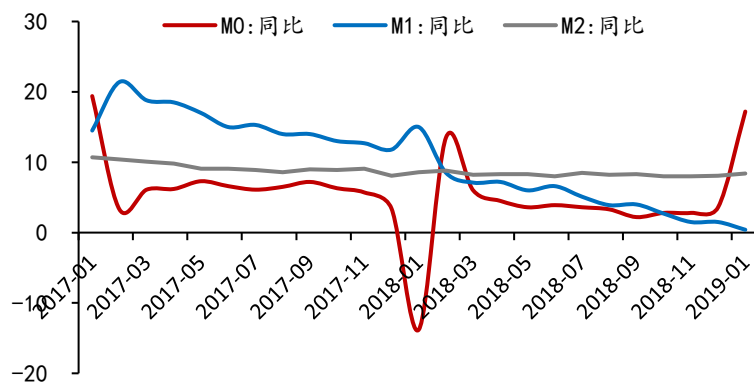
M0和M1增速波动主要与春节较去年提前有关，春节前后是社会上现金流通较高、消费热度也较高的时期，一般来说，在春节是1月底或2月初的情况下（例如2019年），1月M0会较高，春节在二月下半月（例如2018年）则2月M0规模大，于是1、2月份M0增速往往波动较大；与此同时，春节前也是企业活期存款较低的时候，企业活期存款通过发放薪资、奖金等形势，部分会向M0转移（成为居民手持现金），由于M1=流通现金(M0)+企业活期存款，M0增速较高也会导致M1增速相对较低，当然，企业流动性依旧紧张也是企业活期存款低的重要原因。

M2增速的回升则体现出宽货币和宽信用的政策效果，随着未来政策继续推进，货币供应量将继续维持稳定。

整体而言，1月份货币金融数据表现较好，既有季节因素，也有相当大一部分是各项政策合力产生的效果，数据改善反映出金融对实体经济的支持增强，预示着未来经济发展有所支撑。

另外，央行举行 2019 年 1 月份金融统计数据解读吹风会并在官网发布实录，除了对金融数据中各分项变动进行详细解读，还就货币政策、信贷政策、央行资产负债表等市场关注的问题进行了回答，体现出央行积极进行预期管理和市场沟通的意向，有利于稳定市场信心。

图表 5: 货币供应同比增速 (%)



来源: Wind, 国联证券研究所

风险提示: 国内政策变动, 外围市场波动等。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 投资评级说明

|            |      |                                |
|------------|------|--------------------------------|
| 股票<br>投资评级 | 强烈推荐 | 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上        |
|            | 推荐   | 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上        |
|            | 谨慎推荐 | 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上         |
|            | 观望   | 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10% |
|            | 卖出   | 股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上      |
| 行业<br>投资评级 | 优异   | 行业指数在未来 6 个月内强于大盘              |
|            | 中性   | 行业指数在未来 6 个月内与大盘持平             |
|            | 落后   | 行业指数在未来 6 个月内弱于大盘              |

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资

**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\\_14172](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_14172)

