

票据融资放量 M1增速持续走低

——2019年1月金融和社会融资数据点评

2019年2月15日

宏观经济 | 事件点评

谭淞	宏观经济分析师	执业证书编号：S1480510120016
	tansong@dxzq.net.cn010-66554042/18600862481	
陈巧巧	宏观经济分析师	执业证书编号：S1480517110001
	chen_qq@dxzq.net.cn010-66555181/18601255284	

事件：

2019年2月15日央行公布了1月社会融资规模增量统计数据报告及金融统计数据报告。社融报告显示1月社融规模增量46,400亿元，预期值3.3万亿元，前值15,898，比去年同期少增15,607亿元；金融报告人民币贷款增量32,300亿元，预期值3万亿元，前值10,800亿元，比去年同期多增3,300亿元。M2同比增长8.40%，预期值8.2%，前值8.1%；M1同比增长0.4%，预期值1.9%，前值1.5%；M0同比增长17.20%，预期值10%，前值3.60%。

观点：

1月社融增量大幅超预期，且强于季节性。债券融资转暖，表外融资形成拐点及票据业务放量均形成有力支撑。社融同比多增1.56万亿，其中专项债及企业债券多增0.49万亿元，表外多增0.23万亿元，表内外票据多增0.72万亿元，成为超季节增量主要来源。

1. 表外融资增量现拐点

1月社融规模增量46,400亿元，其中表外增量3,432亿元，外币贷款增量343亿元；新增人民币贷款35,700亿元，债券融资增量4,990亿元，股票融资增量293亿元，地方专项债增量1,088亿元。社融规模增量同比多增15,607亿元，同比变化主要来自于人民币贷款、表外、债券及地方专项债增量。

- ◆ **贷款：**人民币贷款新增35,700亿元季节性反弹，环比多增26,419亿元，同比多增8,850亿元。
- ◆ **表外：**新增表外票据3,786亿元，环比多增2,763亿元，同比多增2,349亿元；新增信托贷款345亿元，环比多增854亿元，同比少增110亿元；新增委托贷款-699亿元，环比多减1,511亿元，同比多增15亿元。本月表外融资增量共3,432亿元，环比多增5128亿元，同比多增2254亿元，大幅回升。
- ◆ **直接融资：**企业债券融资本月增量4,990亿元，环比多增1,233亿元，同比多增3,768亿元。1月非金融企业股票融资增量293亿元，环比多增163亿元，同比少增207亿元。
- ◆ **专项债：**地方政府专项债融资本月增量增加1,088亿元，环比多增726亿元，同比多增1,088亿元。

1月社融增量超预期，且高于历史同期水平。新增人民币贷款创新高，表外融资规模10个月以来首次增长，债券市场融资回暖，均形成有力支撑。

2. 表内票据放量 企业中长期贷款改善有限

金融报告新增人民币贷款32,300亿元，同比多增3,300亿元，环比多增21,500亿元，环比增加来自居民及企业贷款的季节性回升，同比增加主要来自表内票据。

- ◆ **居民：**新增居民贷款9,898亿元，环比多增5,394亿元，同比多增882亿元。其中，新增居民短期贷

款 2,930 亿元，环比多增 1,406 亿元，同比少增 176 亿元；新增居民中长期贷款 6,969 亿元，环比多增 3,890 亿元，同比多增 1,059 亿元。

- ◆ **企业：**新增非金融性公司人民币贷款 25,800 亿元，环比多增 21,067 亿元，同比多增 8,000 亿元。其中，短期贷款增量 5,919 亿元，环比多增 6,709 亿元，同比多增 2,169 亿元；企业中长期贷款增量 14,000 亿元，环比多增 12,024 亿元，同比少增 700 亿元。表内票据增量 5,160 亿元，同比多增 4,813 亿元，环比多增 1,765 亿元，创历史新高。

居民中长期贷款增量均高于同期，居民房贷需求增长；1 月居民短期贷款弱于历史同期，打断下半年向好态势。企业端表内短期及中长期贷款增量同比上升，值得注意的是企业中长期贷款同比增幅仍较为有限；表内票据增量回升，业务出现放量。

3. 居民存款持续高增

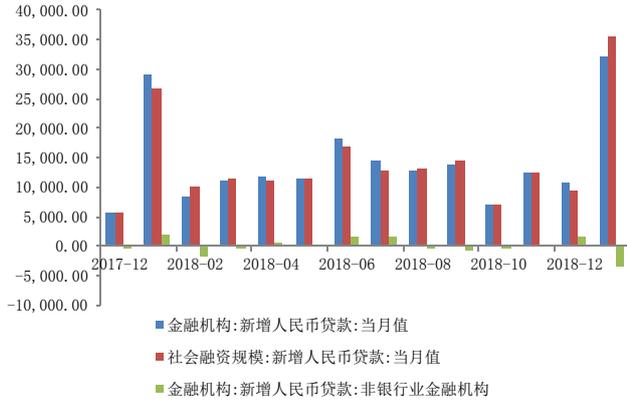
M2 同比增长 8.4%，显著回升；M1 同比增长 0.4%，较上月下降 1.1 个百分点；M0 同比增长 17.2%，较上月持平。1 月在 M0 及 M2 增速稳定的同时，M1 增速仍持续走低，企业微观流动性仍待观察。金融报告新增人民币存款 32,700 亿元，环比多增 31,784 亿元，同比少增 5,900 亿元。其中，居民户存款增量 38,600 亿元，环比多增 27,059 亿元，同比多增 29,924 亿元；财政存款增量 5,337 亿元，环比少增 15,709 亿元，同比少增 4,472 亿元；企业存款萎缩 3,911 亿元，环比少增 18,155 亿元，同比少增 4,132 亿元。

结论：

1 月社融增量超预期，且高于历史同期水平。新增人民币贷款创新高，表外融资规模 10 个月以来首次增长，债券市场融资回暖，均形成有力支撑。居民中长期贷款增量均高于同期，居民房贷需求增长；1 月居民短期贷款弱于历史同期，打断下半年向好态势。企业端表内短期及中长期贷款增量同比上升，值得注意的是企业中长期贷款同比增幅仍较为有限；表内票据增量放量。M1 和 M2 的逆剪刀差继续扩大，显示增量活期存款继续下滑，虽然社融超预期微观流动性仍待观察。

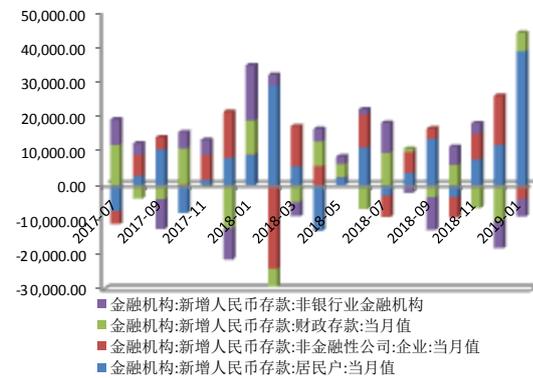
风险提示：票据融资去向结构变化

图 1：新增人民币贷季节性回升



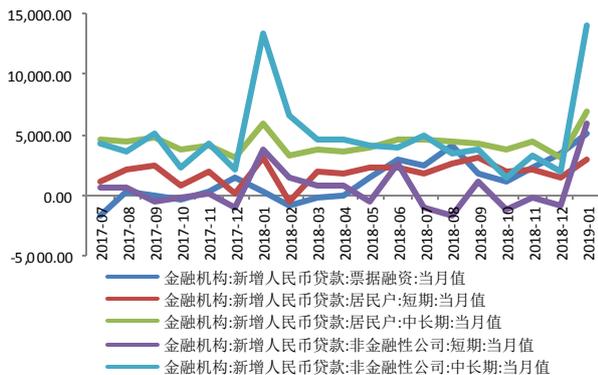
数据来源：WIND；东兴证券研究所

图 3：居民存款增量持续回暖



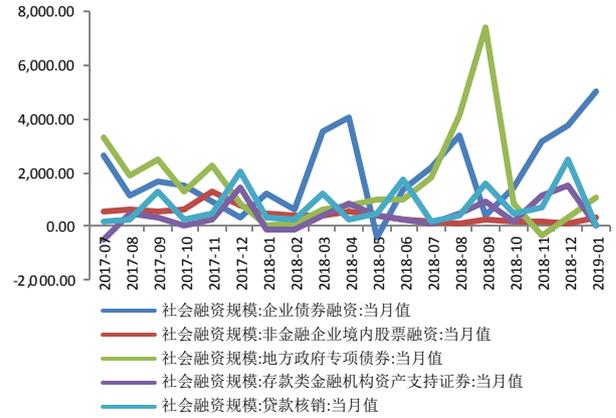
数据来源：WIND；东兴证券研究所

图 5：表内票据放量



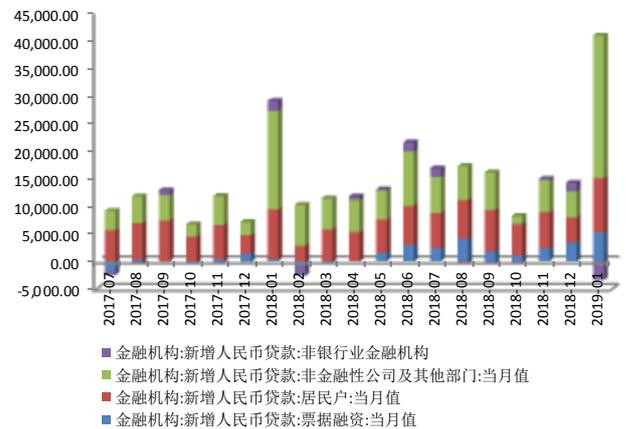
数据来源：WIND；东兴证券研究所

图 2：债券融资回暖



数据来源：WIND；东兴证券研究所

图 4：企业贷款增量季节性回升



数据来源：WIND；东兴证券研究所

图 6：M1 增速持续走低



数据来源：WIND；东兴证券研究所

分析师简介

分析师：谭淞

宏观经济研究员。曾获中国证券业协会科研课题宏观类奖项。2014年获中国银行业发展研究成果评选优秀奖。《美联储货币政策规则的变化及QE结束后的政策走向》入选中央国债登记结算公司《债券》杂志2014年度10佳文章。2012-2014年先后参与撰写中国东方资产管理公司《中国金融不良资产市场调查报告》。专著《危机前后的中国经济——立足与超越资本市场的视角》2011年9月由中国经济出版社出版。

分析师：陈巧巧

会计学硕士研究生，清华大学经管学院金融学学士，毕马威华振会计师事务所6年审计工作经验，曾负责多家上市公司审计咨询工作，精通财务分析，擅长结合公司行业财务状况及宏观经济形势进行分析判断，目前从事宏观经济研究。

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，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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、未来也将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

本证券研究所报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

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_14178

