

证券研究报告 / 宏观数据

金融现驻底态势，政策有望持续放松，经济的滞后企稳可期——1月金融数据点评

报告摘要：

1月社融增量超预期。1月社会融资规模增量为4.64万亿元并创下历史新高，在政策推动下融资情况继续好转。结构上看，新增非标融资3432亿元，为自2018年2月以来首次录得正值。人民币贷款增加3.57万亿元，创历史新高。地方政府专项债券净融资为1088亿元，按照前期政策安排，全国人大授权提前下达的1.39万亿元地方债额度将在9月底前基本发行完毕，未来专项债有望加速发行。值得注意的是企业债券融资数据已连续四个月回升，1月企业债券融资录得4990亿元，创2016年4月以来的新高，政策对企业债券融资的支持效果持续显现。从存量水平来看，1月社融存量同比增速企稳回升至10.4%，结束了持续12个月的放缓态势。

新增人民币贷款高于预期。1月新增人民币贷款为3.23万亿元，较去年同期增加3300亿元，但结构上出现分化。分部门来看，非金融企业部门贷款同比多增8000亿元，中长期贷款同比多增700亿元，企业贷款融资状况逐步改善，尽管如此，企业部门增量依然主要由票据融资和短期贷款构成，两者合计同比多增6982亿元；居民贷款同比多增882亿元，且增量全部来自于中长期贷款，而短期贷款有所缩减。

M2继续回升，M1大幅回落。1月M2同比增速录得8.4%，高于前值8.1%但仍低于去年同期的8.6%。M2同比增速回升是多因素作用的结果，包括1月份降准释放流动性1.5万亿元、银行加大表内信贷、债券和其他投资等资金运用、财政性存款同比少增4473亿元及外储增加110.15亿美元。然而M1货币供应同比大幅回落至0.4%，创历史新低，春节影响下企业发放员工薪酬和奖金是主要影响因素。受益于1月现金净投放1.4万亿元，M0货币供应同比录得17.2%。

目前经济下行压力仍大，政策有望继续放松，叠加1月金融端呈现筑底态势，经济的滞后企稳值得期待。国内经济下行压力仍大，1月PMI落在荣枯线之下，而外贸数据超预期回暖并未改变市场偏悲观的预期。明年是实现“翻两番”目标的最后期限，经济保增长仍将是首要任务，预计逆周期调控政策将持续发力，以托底经济增速。随着中美谈判的持续推进及各国央行趋向保守，人民币贬值趋势得到遏制，当前货币政策具备继续放宽的外部条件。我们认为更多利好经济的政策将推出，宽货币、稳信用的格局仍将持续，后续还会有降准可能。前期政策支持金融效果正逐步显现，1月社融同比回暖且各分项指标明显改善，M2继续回升，政策发力叠加金融驻底，经济的滞后企稳值得期待。



相关报告

《社融增量小幅回升，M2弱势企稳，政策宽松仍可期待——12月金融数据点评》
(20190117)

《社融增量回升，货币宽松仍将延续——11月金融数据点评》(20181212)

《社融与M2不及预期，宽信用仍待显现——10月金融数据点评》(20181115)

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001
18917252281shenxf@nesc.cn

研究助理：尤春野

执业证书编号：S0550118060022
13817489814youcy@nesc.cn

联系人：曹哲亮

执业证书编号：S0550119010010
18010018933 caozl@nesc.cn

目录

1. 主要数据	3
2. 社融增量超预期，债券融资创得新高	3
3. 新增信贷高于预期，融资结构出现分化	4
4. M2 继续回升，M1 大幅回落	5
5. 经济下行压力大，政策放松仍可期	5

图 1: 社融增量超预期	3
图 2: 新增人民币贷款同比多增	3
图 3: 非标融资同比多增	4
图 4: 专项债发行情况	4
图 5: 企业债券融资创得新高	4
图 6: 非金融企业部门新增信贷结构	5
图 7: 居民部门新增信贷结构	5
图 8: M2 同比回升，M1 同比回落	5
图 9: 财政性存款与外汇储备	5

1. 主要数据

中国 1 月新增人民币贷款 32300 亿人民币，预期 30000 亿人民币，前值 10800 亿人民币。

中国 1 月社会融资规模增量 46400 亿人民币，预期 33070 亿人民币，前值 15898 亿人民币。

中国 1 月 M2 货币供应同比 8.4%，预期 8.2%，前值 8.1%。

中国 1 月 M1 货币供应同比 0.4%，预期 1.9%，前值 1.5%。

中国 1 月 M0 货币供应同比 17.2%，预期 10%，前值 3.6%。

2. 社融增量超预期，债券融资创得新高

1 月社融增量超预期，主因信贷、债券融资放量与非标融资回暖。1 月社会融资规模增量为 4.64 万亿元并创下历史新高，较去年同期多增 1.56 万亿元，较 12 月回升 3.05 万亿元，在政策推动下融资情况继续好转。从存量水平来看，1 月社融存量同比增速企稳回升至 10.4%，结束了持续 12 个月的放缓态势。

结构上看，新增非标融资 3432 亿元，为自 2018 年 2 月以来首次录得正值，且同比多增 2254 亿元。人民币贷款增加 3.57 万亿元，创历史新高，且同比多增 8850 亿元。地方政府专项债券净融资为 1088 亿元，而按照前期政策安排，由全国人大授权提前下达的 1.39 万亿元地方债额度将在 9 月底前基本发行完毕，未来专项债有望加速发行。值得注意的是，从去年 10 月份至今，企业债券融资数据已连续四个月回升，1 月企业债券融资录得 4990 亿元，创 2016 年 4 月以来的新高，且同比多增近 3800 亿元，政策对企业融资的支持效果持续显现。

图 1: 社融增量超预期



数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 新增人民币贷款同比多增



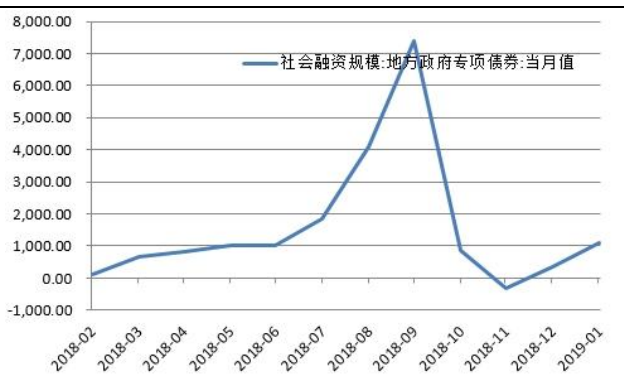
数据来源: 东北证券, Wind

图 3: 非标融资同比多增



数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 专项债发行情况



数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 企业债券融资创得新高



数据来源: 东北证券, Wind

3. 新增信贷高于预期, 融资结构出现分化

新增人民币贷款高于预期。1月新增人民币贷款为3.23万亿元,较去年同期增加3300亿元,但结构上出现分化,企业部门增量仍以短期贷款与票据融资为主,而居民部门增量均来自于中长期贷款。

图 6: 非金融企业部门新增信贷结构



数据来源: 东北证券, Wind

图 7: 居民部门新增信贷结构



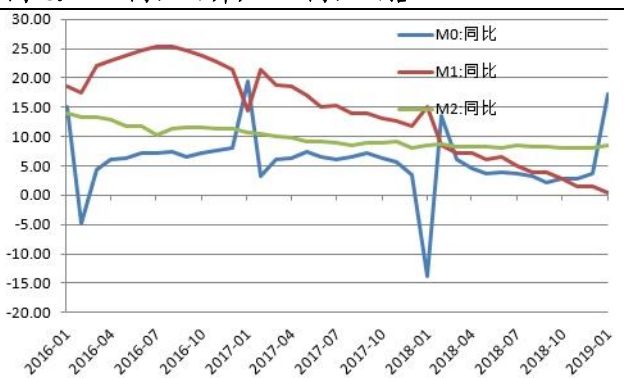
数据来源: 东北证券, Wind

分部门来看,非金融企业部门贷款同比多增 8000 亿元,中长期贷款同比多增 700 亿元,企业贷款融资状况逐步改善,尽管如此,企业部门增量依然主要由票据融资和短期贷款构成,两者合计同比多增 6982 亿元;居民贷款同比多增 882 亿元,且增量全部来自于中长期贷款,而短期贷款有所缩减。

4. M2 继续回升, M1 大幅回落

M2 继续回升, M1 大幅回落。1 月 M2 同比增速录得 8.4%, 高于前值 8.1% 但仍低于去年同期的 8.6%。M2 同比增速回升是多因素作用的结果,包括 1 月份降准释放流动性 1.5 万亿元、银行加大表内信贷债券和其他投资等资金运用、财政性存款同比少增 4473 亿元及外储增加 110.15 亿美元。然而 M1 货币供应同比大幅回落至 0.4%, 创历史新低,春节影响下企业发放员工薪酬和奖金是主要影响因素。受益于 1 月现金净投放 1.4 万亿元, M0 货币供应同比录得 17.2%。

图 8: M2 同比回升, M1 同比回落



数据来源: 东北证券, Wind

图 9: 财政性存款与外汇储备



数据来源: 东北证券, Wind

5. 经济下行压力大, 政策放松仍可期

目前经济下行压力仍大,政策有望继续放松,叠加 1 月金融端呈现筑底态势,经济的滞后企稳值得期待。国内经济下行压力仍较大,1 月 PMI 落在荣枯线之

下，而外贸数据的超预期回暖并未改变市场偏悲观的预期。明年是实现“翻两番”目标的最后期限，经济保增长仍将是首要任务，预计逆周期调控政策将持续发力，以托底经济增速。随着中美谈判的持续推进及各国央行趋向保守，人民币贬值趋势得到遏制，当前货币政策具备继续放宽的外部条件。我们认为更多利好经济的政策将推出，宽货币、稳信用的格局仍将持续，后续还会有降准可能。前期政策支持金融效果正逐步显现，1月社融同比回暖且各分项指标明显改善，M2继续回升，政策发力叠加金融驻底，经济的滞后企稳值得期待。

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_14224

