

疫情未冲击 1 月社融信贷，数据超预期利于复工

——1 月金融数据点评

报告摘要：

社融增量表现超预期，新增政府债券贡献较大。1 月社会融资规模增量为 5.07 万亿元，同比多增 3883 亿元，高于预期 4.29 万亿元。结构上看：对实体经济发放的人民币贷款新增 3.49 万亿元，同比少增 744 亿元，符合季节性，受疫情影响有限；表外非标融资增加 1809 亿元，同比少增 1623 亿元；政府债券净融资 7613 亿元，同比多增 5913 亿元；直接融资增加 4474 亿元，同比少增 644 亿元。

人民币信贷继续放量，中长期贷款结构持续改善。1 月新增人民币贷款为 3.34 万亿元，同比多增 1100 亿元，高于预期 2.82 万亿元。结构上看：短贷方面，1 月新增短期贷款与票据融资 10146 亿元，同比少增 3863 亿元，主要受疫情期间消费受限，导致居民短期贷款收缩所致，同比少增 4079 亿元；中长贷方面，1 月新增中长期贷款为 24091 亿元，同比多增 3122 亿元，其中 83% 由企业部门贡献，显示出企业中长期贷款依然向好。1 月中长期贷款占新增人民币贷款比重为 72%，较去年同期提升 7.2 个百分点。

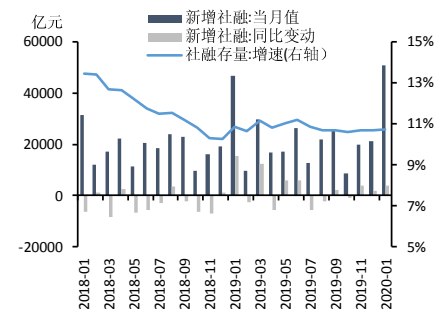
M1、M2 同比增速小幅回落，存贷款数据之间也出现偏差，主要受春节错位及疫情冲击影响。1 月 M1、M2 同比增速分别为 0%、8.4%，较上月分别下滑 4.4、0.3 个百分点。由于疫情正爆发于春节黄金周，导致企业前期耗费大量资金生产备货，但后续居民存款向企业存款的回流通道受限，企业端资金端压力显著。

总体来看，疫情暂未影响 1 月社融信贷，且 1 月正值春节假期，数据总体超预期向好。由于疫情发酵时间出现在春节前夕，多数银行已提前按计划完成放贷，金融数据受疫情影响有限。但在春节错位的影响之下，1 月社融信贷的同比增量仍超出预期，表明社会融资需求仍然稳健，尤其是企业资本支出意愿强烈，继续验证我们前期的判断。

预计 2 月社融增量会显著下降，但同比变化预计不大，货币增速仍将小幅走弱。伴随 3 月企业复工以及政策的持续支持，3 月金融数据将迎来修复，一季度社融新增预计平稳。央行四季度货币政策执行报告表明稳健偏松支持“六稳”的货币政策态度不会变化，社融信贷将为企业复工提供支撑，使得经济在二季度明显修复。

风险提示：2 月疫情对社融信贷冲击较大。

相关数据



相关报告

《实体需求仍稳健，剔除春节效应后 1 月新增社融信贷有望向好——12 月金融数据点评》

20200121

《金融数据如期修复，企业融资向好——11 月金融数据点评》

20191211

《季末冲高后社融再度回落，结构上企业中长贷是亮点——10 月金融数据点评》

20191112

《金融数据如期修复，经济年内看不必太悲观——8 月金融数据点评》

20190912

《企业短融呈锯齿状致金融数据上下反复，内需仍承压但不必过度解读——7 月金融数据点评》

20190813

《社融表现超预期，主因专项债加快发行与非标收缩平缓——6 月金融数据点评》

20190714

证券分析师：沈新凤

执业证书编号：S0550518040001

18917252281 shenxf@nesc.cn

目 录

1. 主要数据	3
2. 社融增量表现超预期，政府债券是主力军.....	3
3. 人民币信贷继续放量，中长期贷款结构持续改善	4
4. 春节错位叠加疫情冲击，导致 M1、M2 小幅回落.....	5
5. 料 2 月新增社融缩量，3 月迎来修复	6

图表目录

图 1: 社融增量与社融存量表现.....	3
图 2: 社融增量的季节性表现.....	3
图 3: 新增社融分项同比变动值.....	4
图 4: 1 月政府债券发行量远高于上年同期.....	4
图 5: 新增人民币贷款的季节性表现.....	5
图 6: 新增中长期信贷结构逐步改善.....	5
图 7: 新增居民贷款结构.....	5
图 8: 新增企业贷款结构.....	5
图 9: M0、M1、M2 同比.....	6
图 10: 新增存款结构同比变动值.....	6

1. 主要数据

1月社会融资规模增量 5.07 万亿元，预期 4.29 万亿元，前值 2.10 万亿元。1月社融存量增速为 10.7%，与前期持平。

1月新增人民币贷款 3.34 万亿元，预期 2.82 万亿元，前值 1.14 万亿元。

1月 M2 货币供应同比 8.4%，预期 8.6%，前值 8.7%。

1月 M1 货币供应同比 0%，前值 4.4%。

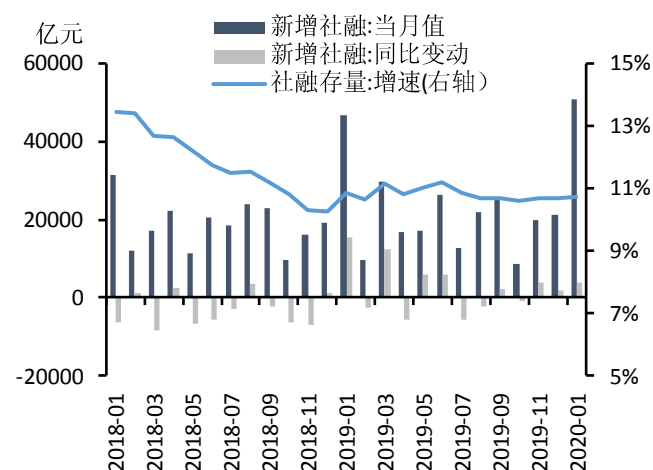
1月 M0 货币供应同比 6.6%，前值 4.4%。

2. 社融增量表现超预期，政府债券是主力军

1月社融增量表现超预期，远超季节性均值，受疫情影响有限。1月社会融资规模增量为 5.07 万亿元，同比多增 3883 亿元，高于预期 4.29 万亿元，前值 2.10 万亿。1月社融存量同比增 10.7%，与前期持平。从社融季节性表现来看，1月份由于银行向实体大量投放信贷额度，社融增量一般为年内最高，2015 年-2019 年 1 月新增社融均值为 3.42 万亿。

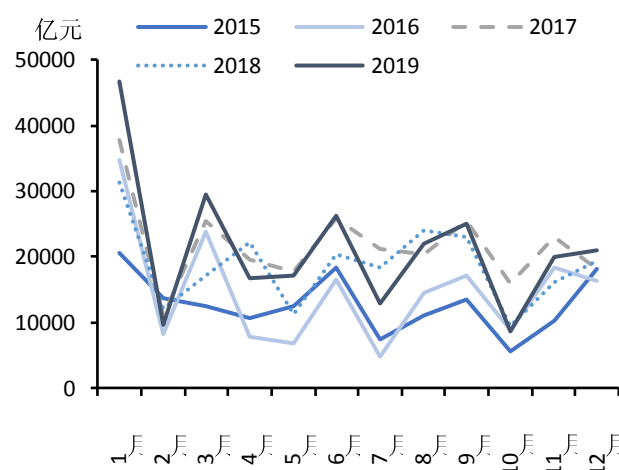
结构上看，1月政府债券的大量发行是社融增量同比走阔的主力军。除此之外，分项来看，对实体经济发放的人民币贷款新增 3.49 万亿元，同比少增 744 亿元，符合季节性，受疫情影响有限；表外非标融资增加 1809 亿元，同比少增 1623 亿元，其中，新增未贴现银行承兑汇票同比少增 2384 亿元；政府债券净融资 7613 亿元，同比多增 5913 亿元；企业债券净融资 3865 亿元，同比少增 964 亿元；股票融资增加 609 亿元，同比多增 320 亿元。

图 1：社融增量与社融存量表现



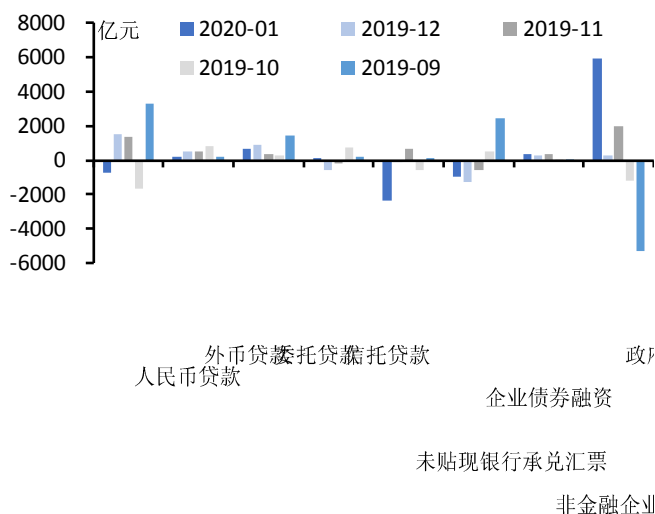
数据来源：东北证券，Wind

图 2：社融增量的季节性表现



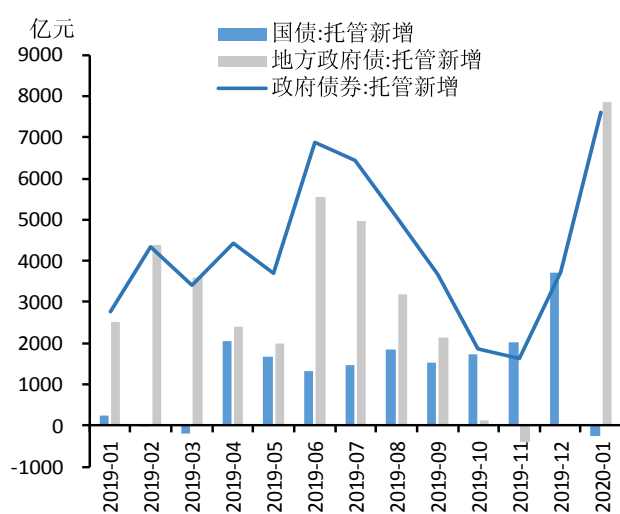
数据来源：东北证券，Wind

图 3: 新增社融分项同比变动值



数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 1月政府债券发行量远高于上年同期



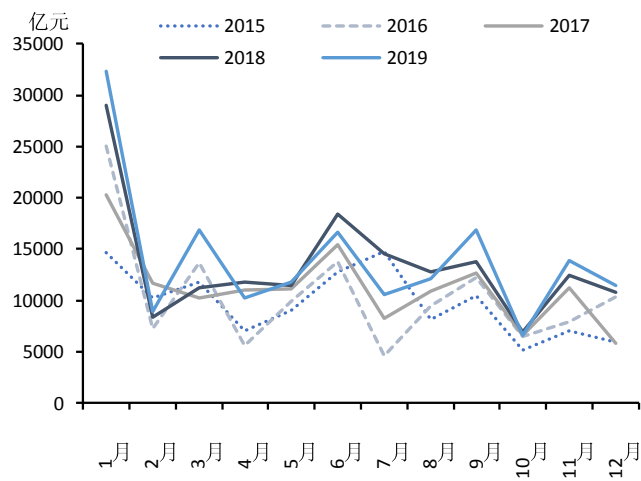
数据来源: 东北证券, Wind

3. 人民币信贷继续放量，中长期贷款结构持续改善

信贷投放继续放量，超出往年季节性表现。1月新增人民币贷款为3.34万亿元，同比多增1100亿元，高于预期2.82万亿元，前值1.14万亿元。1月信贷表现符合季节性，但高于过去5年同期水平，2015-2019年1月新增人民币信贷均值为2.43万亿。

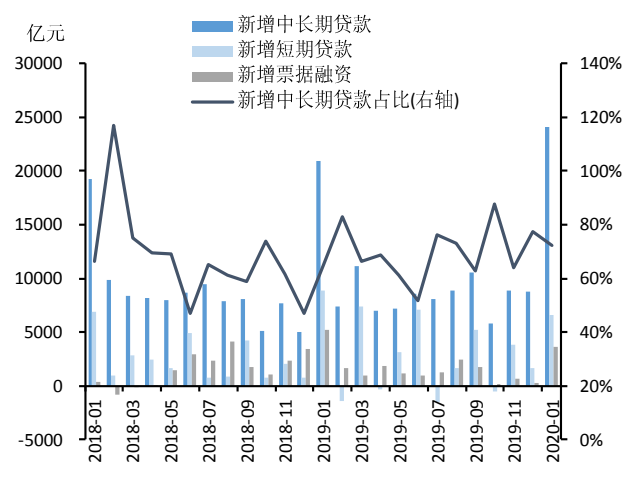
结构上看，除去居民短期贷款及企业票据融资收缩之外，其余分项均高于去年同期水平，显示出实体经济需求较旺，且中长期贷款结构也在持续改善。具体来看，1月新增短期贷款与票据融资10146亿元，同比少增3863亿元，主要受居民短期贷款收缩影响。1月新增居民短期贷款同比少增4079亿元，或受疫情影响短期消费叠加春节前置所致；中长贷方面，1月新增中长期贷款为24091亿元，同比多增3122亿元，其中83%由企业部门贡献，企业中长期贷款依然向好。1月中长期贷款占新增人民币贷款比重为72%，较去年同期提升7.2个百分点，显示出贷款结构正持续优化。

图 5: 新增人民币贷款的季节性表现



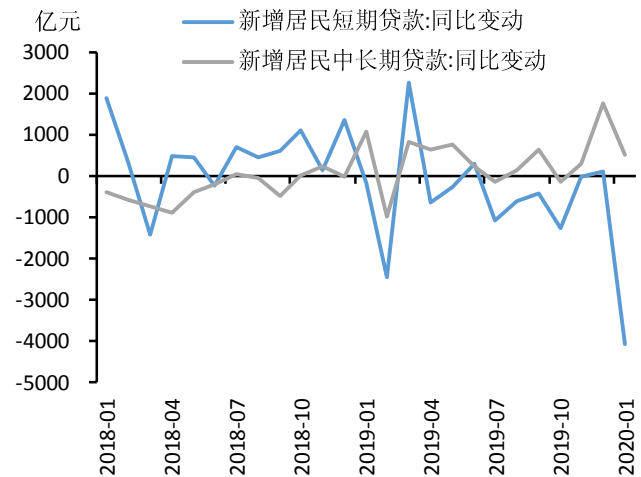
数据来源：东北证券，Wind

图 6: 新增中长期信贷结构逐步改善



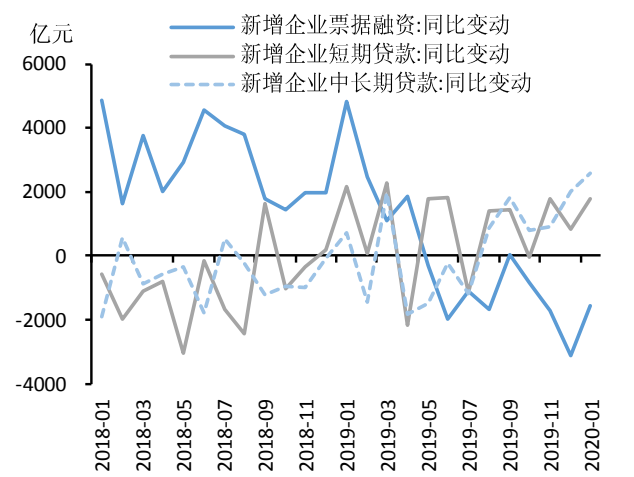
数据来源：东北证券，Wind

图 7: 新增居民贷款结构



数据来源：东北证券，Wind

图 8: 新增企业贷款结构



数据来源：东北证券，Wind

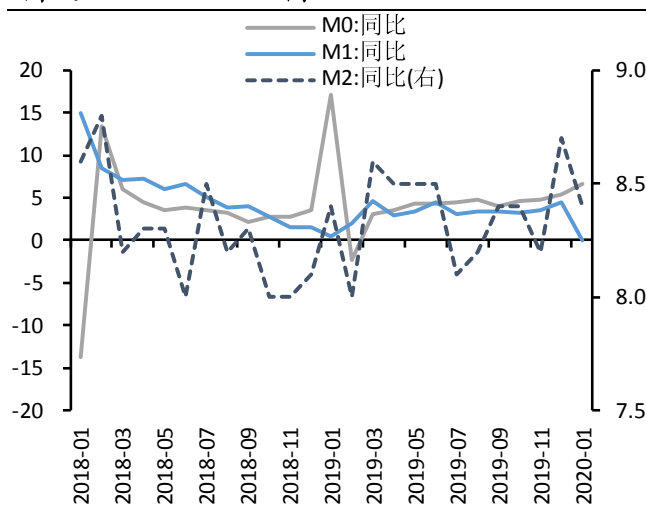
4. 春节错位叠加疫情冲击，导致 M1、M2 小幅回落

M1、M2 同比增速小幅回落，主要受春节错位影响。1 月 M1 同比增速为 0%，较上月下滑 4.4 个百分点；1 月 M2 同比增速为 8.4%，较上月下滑 0.3 个百分点。1 月 M0 同比增速为 6.6%，较上月增长 1.2 个百分点。在 M0 增速加快的同时，M1 与 M2 出现回落，主要受企业存款大幅回落所致，春节期间爆发的疫情导致企业前期备货的资金流出后无法从居民端回流。

1 月新增人民币存款 2.88 万亿，同比少增 3900 亿元，较同期新增人民币贷款减少 4600 亿元。分项来看，1 月新增居民存款为 4.24 万亿，同比多增 3800 亿元；1 月新增企业存款为 -1.61 万亿，同比多减 12189 亿元；1 月新增财政存款为 4002 亿元，同比少增 1335 亿元；1 月新增非银存款 5701 亿元，同比多增 10780 亿元。非银存款的同比增速扩大，主要受低基数的影响。去年 1 月股市正经历 2500 的低位，当月非银存款大幅流出 5079 亿元。

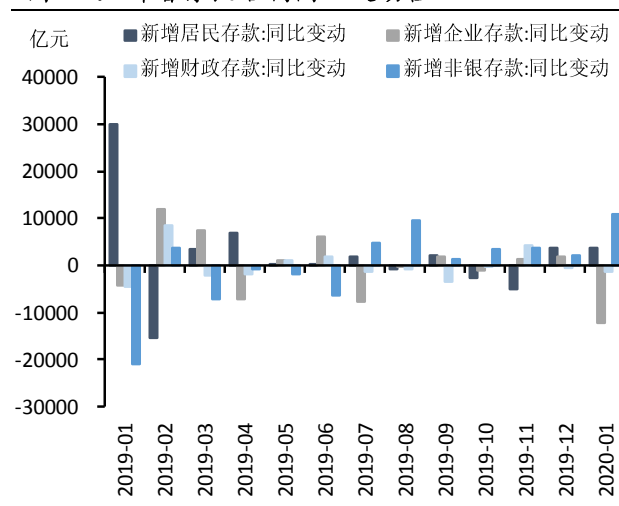
1 月份影响存款的因素主要有企业端发放奖金、春节因素带动居民春节消费与企业的提前生产备货、居民储蓄或购买理财产品。第一种因素导致企业存款向居民端传递；第二种因素受疫情影响，导致居民存款向企业端的回流受阻；第三种因素导致居民存款部分流入非银机构。这三种因素叠加，造成了企业存款的快速收缩。

图 9: M0、M1、M2 同比



数据来源：东北证券，Wind

图 10: 新增存款结构同比变动值



数据来源：东北证券，Wind

5. 料 2 月新增社融缩量，3 月迎来修复

总体来看，疫情暂未影响 1 月社融信贷，且 1 月正值春节假期，数据总体超预期向好。由于疫情发酵时间出现在春节前夕，多数银行已提前按计划完成放贷，金融数据受疫情影响有限。但在春节错位的影响之下，1 月社融信贷的同比增量仍超出预期，表明社会融资需求仍然稳健，尤其是企业资本支出意愿强烈，这与 1 月 PMI 数据也相吻合，继续验证我们前期的判断。

但在春节错位及疫情冲击的双重影响之下，企业存款出现大幅收缩，导致 1 月 M1、M2 增速走弱，存贷款数据也出现偏差。由于疫情正爆发于春节黄金周，导致企业前期耗费大量资金生产备货，但后续居民存款向企业存款的回流通道受限，企业端

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_7026

