

1月金融数据点评：社会资金需求旺盛，疫情影响未现

报告摘要：

- **1月份金融数据。**央行2月20日公布的数据，2020年1月新增社会融资规模50700亿元，超市场预期（4.2万亿元）；新增人民币贷款33400亿元，超市场预期（3.1万亿）；M2同比增速8.4%。
- **企业需求旺盛，贷款和社融均超预期。**1月新增贷款3.34万亿元，大幅超市场预期。春节因素和疫情并没有拉低贷款的增量，社会对于贷款的需求依然旺盛，延续2019年四季度的节奏。从贷款结构上看继续改善，中长期贷款持续增加，说明企业投资性需求旺盛。企业中长期贷款增加，贷款结构持续改善。整体看，企业新增中长期贷款，贡献了主要的贷款增量。居民中长期贷款增加，房地产需求仍有韧性。1月社融规模50700亿元，同比增加3909亿元，增速10.7%、较上月持平。社融超预期增长主要得益于信贷和政府债券融资增长，相比之下，直接融资和非标融资依然处于低位，表外转表内仍在进行。非标融资方面，1月非标融资新增1809亿元，同比减少1623亿元，其中委托贷款、信托贷款、新增未贴现银行承兑汇票融资分别同比变动673、87、-2384亿元。直接融资方面，1月企业债券融资规模3865亿元，同比减少964，股票融资规模609亿元，同比小幅增加320亿元。政府债券融资方面，1月政府债券融资7613亿元，同比大幅增加5913亿元，主要来自于地方专项债的大幅增加，体现政府“逆周期”调节力度加大，将支撑未来的基建投资增速。
- **广义货币供应（M2）同比降低，春节因素影响。**M1同比增长0%，M2同比增长8.4%，同比下行0.3个百分点，我们认为主要受春节错位因素扰动。1月金融机构新增人民币存款28800亿元，同比减少3900亿元。非金融公司存款当月减少16100亿元，同比大幅减少12189亿元成为货币供应增速的最大拖累因素，主要原因就是2020年春节提前，居民取现和奖金发放导致企业短期存款大幅降低。M1同比与M2同比的剪刀差继续扩大至-8.4%，比2019年12月份扩大4.1个百分点，主要是因为春节因素的错位。预计2月份将得到改善。
- **结论。**1月份金融数据超市场预期，反应社会资金需求旺盛，经济增长并不悲观。但1月份金融数据基本上没有体现疫情影响，我们预计2月份受疫情的影响下，贷款和社融下行概率较大，货币供应量下行空间有限（春节因素减弱），金融市场资金面维持宽松格局，利率仍有下行空间。

分析师：曹自力（F3068919）

投资咨询证号

研究所

金融期货（期权）研究室

TEL: 010-82296225

Email: caozili@swfyc.com

相关图表

相关研究

央行 2 月 20 日公布的数据，2020 年 1 月新增社会融资规模 50700 亿元，超市场预期（4.2 万亿元）；新增人民币贷款 33400 亿元，超市场预期（3.1 万亿）；M2 同比增速 8.4%。以下是我们的点评：

一、企业需求旺盛，贷款和社融均超预期

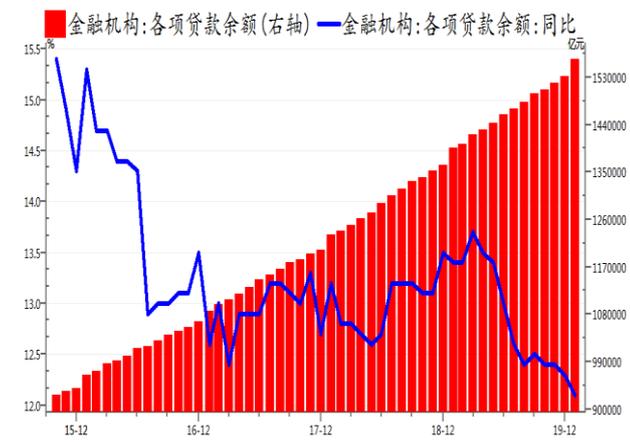
（一）中长期贷款续增，贷款结构改善

1 月新增贷款 3.34 万亿元，大幅超市场预期。春节因素和疫情并没有拉低贷款的增量，社会对于贷款的需求依然旺盛，延续 2019 年四季度的节奏。从贷款结构上看继续改善，中长期贷款持续增加，说明企业投资性需求旺盛。

企业中长期贷款增加，贷款结构持续改善。1 月企业部门贷款新增 28600 亿元，同比增加 2800 亿元。其中企业新增短期贷款 7699 亿元，同比增加 1780 亿元；企业新增中长期贷款 16600 亿元，同比增加 2600 亿元。企业票据融资 3596 亿元，同比减少 1564 亿元。企业票据融资同比减少，说明企业的投机需求降低，得益于理财利率的下行，理财产品收益率与贷款利率价差缩窄，套利空间有限。整体看，企业新增中长期贷款，贡献了主要的贷款增量。

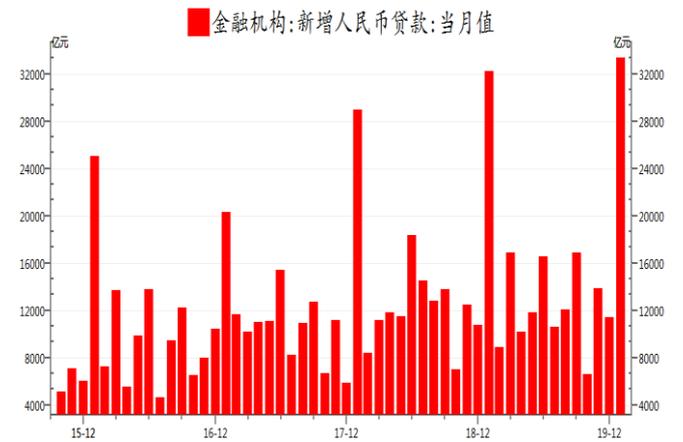
居民中长期贷款增加，房地产需求仍有韧性。1 月居民部门贷款新增 6341 亿元，同比减少 3557 亿元。其中居民新增短期贷款减少 1149 亿元，同比降低 4079 亿元，居民短期贷款减少，可能是受春节提前居民取现的影响。居民新增中长期贷款 7491 亿元，同比增加 522 亿元。居民新增中长期贷款同比多增，说明居民对房地产的需求仍有韧性，有望支撑房地产投资增长。

图表 1: 春节因素导致贷款同比走低



资料来源: WIND, 宏源期货研究所

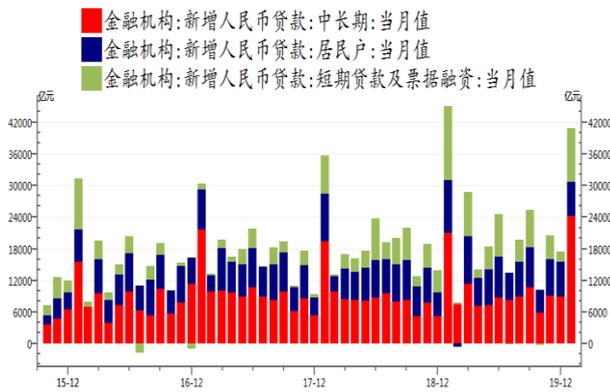
图表 2: 1 月贷款大幅走高，超市场预期



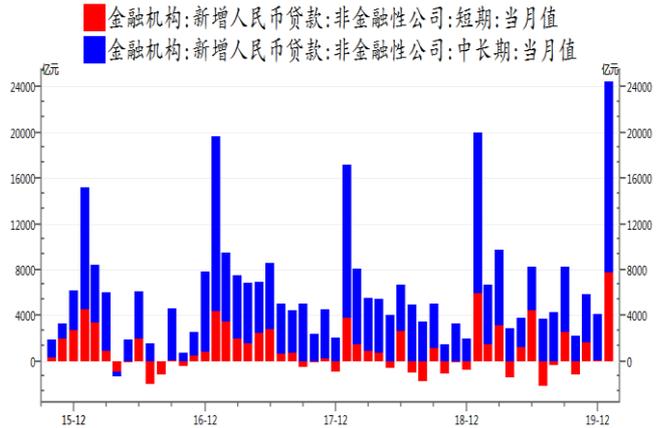
资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图表 3: 新增贷款结构

图表 4: 企业中长期贷款增加，贷款结构持续改善



资料来源: WIND,宏源期货研究所



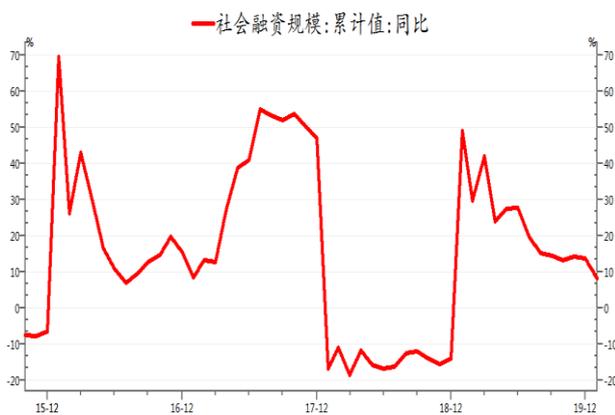
资料来源: WIND,宏源期货研究所

(二) 社融不弱，贷款和政府债贡献较大

1月社融规模50700亿元，同比增加3909亿元，增速10.7%、较上月持平。社融超预期增长主要得益于信贷和政府债券融资增长，相比之下，直接融资和非标融资依然处于低位，表外转表内仍在进行。

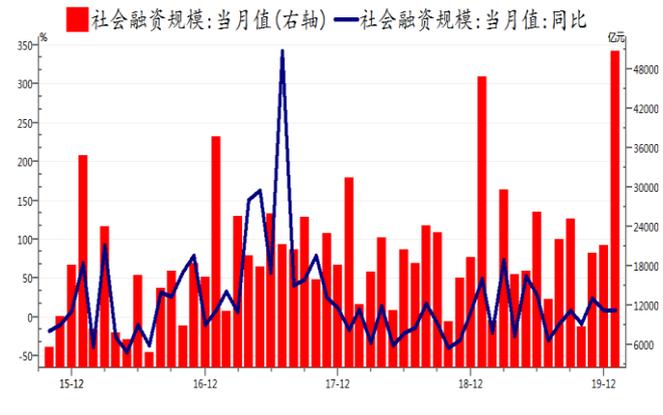
非标融资方面，1月非标融资新增1809亿元，同比减少1623亿元，其中委托贷款、信托贷款、新增未贴现银行承兑汇票融资分别同比变动673、87、-2384亿元。直接融资方面，1月企业债券融资规模3865亿元，同比减少964，股票融资规模609亿元，同比小幅增加320亿元。政府债券融资方面，1月政府债券融资7613亿元，同比大幅增加5913亿元，主要来自于地方专项债的大幅增加，体现政府“逆周期”调节力度加大，将支撑未来的基建投资增速。

图表 5: 社融规模总量同比增速



资料来源: WIND,宏源期货研究所

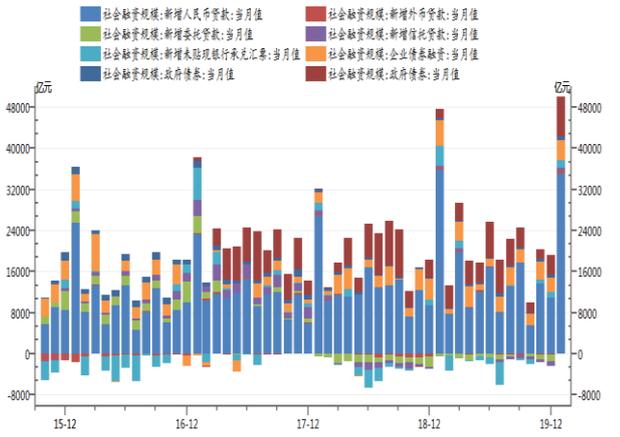
图表 6: 1月社融规模增长超预期



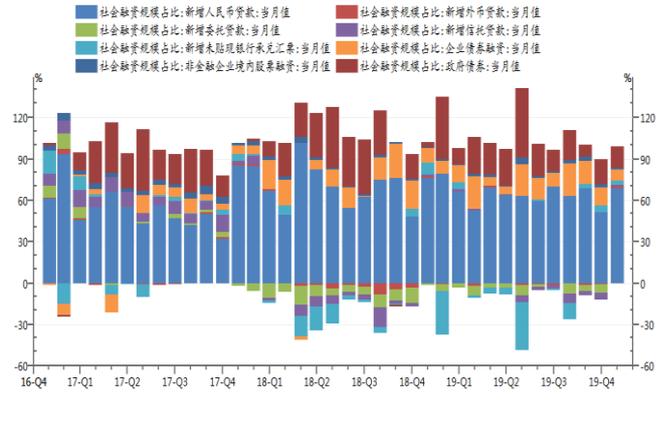
资料来源: WIND,宏源期货研究所

图表 7: 社融结构: 贷款和政府债券融资大幅增加

图表 8: 社融分项指标占比情况



资料来源: WIND, 宏源期货研究所



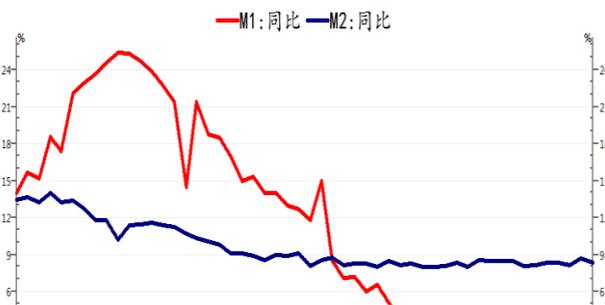
资料来源: WIND, 宏源期货研究所

二、广义货币供应 (M2) 同比降低, 春节因素影响

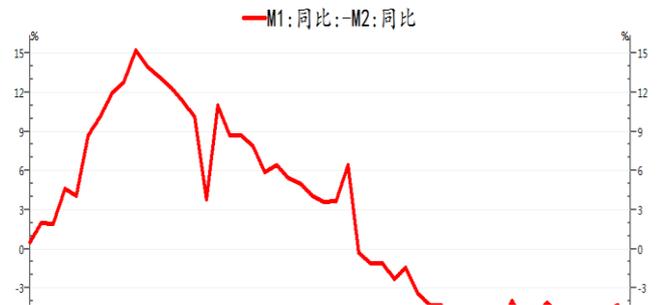
M1 同比增长 0%, M2 同比增长 8.4%, 同比下行 0.3 个百分点, 我们认为主要受春节错位因素扰动。1 月金融机构新增人民币存款 28800 亿元, 同比减少 3900 亿元。非金融公司存款当月减少 16100 亿元, 同比大幅减少 12189 亿元成为货币供应增速的最大拖累因素, 主要原因就是 2020 年春节提前, 居民取现和奖金发放导致企业短期存款大幅降低。

M1 同比与 M2 同比的剪刀差继续扩大至 -8.4%, 比 2019 年 12 月份扩大 4.1 个百分点, 主要是因为春节因素的错位。预计 2 月份将得到改善。

图表 9: 货币供应量仍出低位, 春节错位因素



图表 10: M1 与 M2 剪刀差继续扩大



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_7072

