

1 月金融数据点评

——疫情可能对信贷需求产生了影响

韦志超¹ 袁方(联系人)²

2020 年 02 月 20 日

内容提要

1 月社融增速维持在 10.7%，非标利率大幅下降，这可能是融资需求下降和融资供给增加共同作用导致的结果。

由于 1 月 20 日之前的经济数据平稳，疫情或许对 1 月下旬的融资需求产生了影响。

往后看，受到新冠疫情影响，2-3 月信贷需求可能偏弱，但融资供给相对坚挺，这可能将导致融资利率的进一步下行。

风险提示：（1）预测可能存在误差；（2）新型冠状病毒疫情超预期扩散

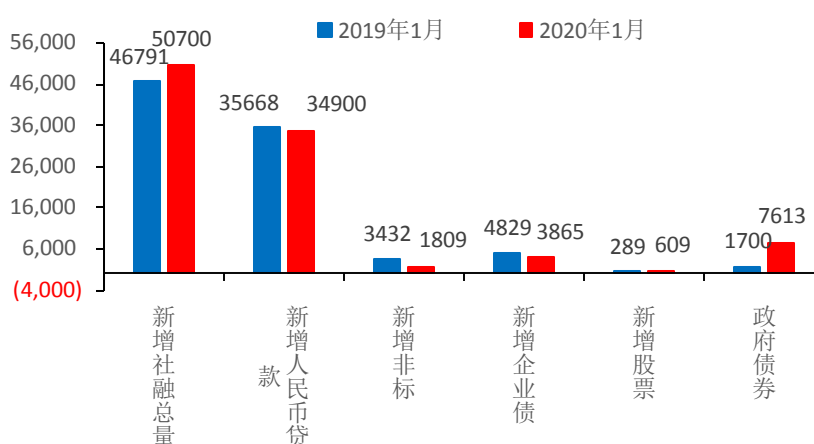
1 高级宏观分析师，weizc@essence.com.cn，S1450518070001

2 yuanfang@essence.com.cn，S1450118080052

一、疫情可能对信贷需求产生了影响

1月新增社融超过5万亿，超出市场预期，但我们认为其主要源自去年12月对于社融口径的放宽。从结构上看，新口径下的“政府债券”较去年同期大幅上涨5913亿，是拉动新增社融同比增加的主要动力。政府债券的大幅上涨，主要由于地方专项债发行前置的影响。

图1：社融分项，亿元



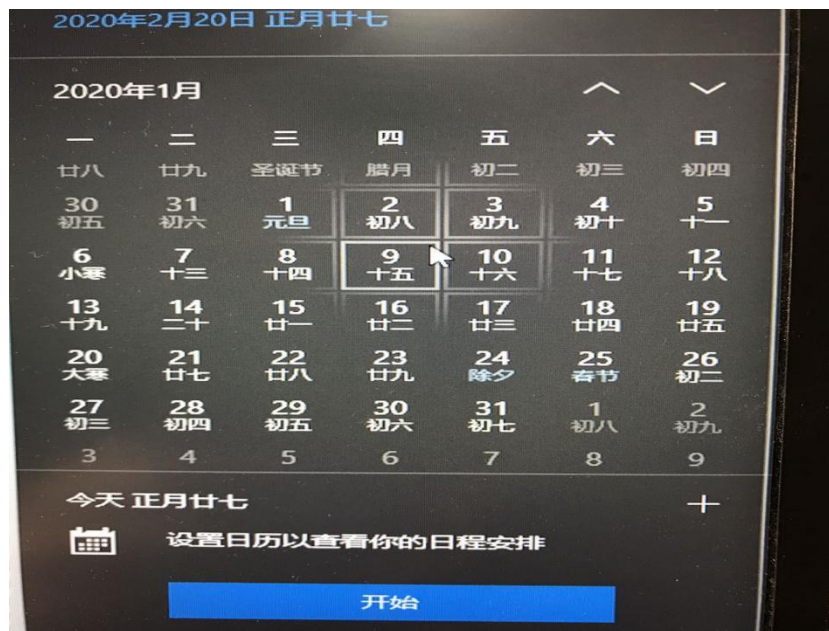
数据来源：Wind，安信证券

目前市场关心的一个关键问题是，疫情是否对社融特别是贷款需求产生影响？市场普遍的认知是几乎没有影响，主要的原因是因为今年的春节是1月25日，而疫情的发酵是在1月下旬。

然而，我们认为，疫情可能已经在1月对贷款需求产生了影响。

首先，1月的工作日只有16天，而整个社会对疫情的认知从1月20日开始，至少影响到1月21-23日一共三个工作日。特别的，23号武汉凌晨宣布封城，同一天股市明显下跌，对23日的影响是显著的。

图2：1月工作日，天

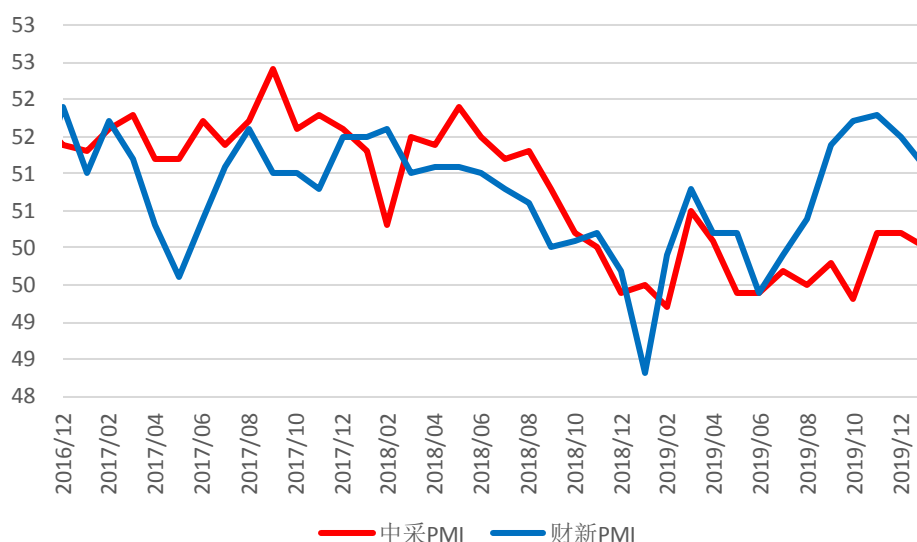


数据来源：安信证券

另外，1月的社融存量同比维持在 10.7%，但非标利率大幅下降，这可能是融资需求下降而融资供给增加的组合。

2019 年 11 月开始，经济的诸多指标均指向经济可能弱企稳，我们看到 PMI 和非标利率均在 11-12 月较为明显的反弹。2020 年 1 月 PMI 小幅回落，按照统计局的解释，他只统计 1 月 20 日之前的情形，说明 1 月 20 日之前经济需求和之前差别不大。但我们发现 1 月财新 PMI 比中采 PMI 跌幅更大，这可能是因为财新的样本采集包括了 1 月 20 日之后，反映了疫情的冲击。

图3: 点



数据来源: Wind, 安信证券

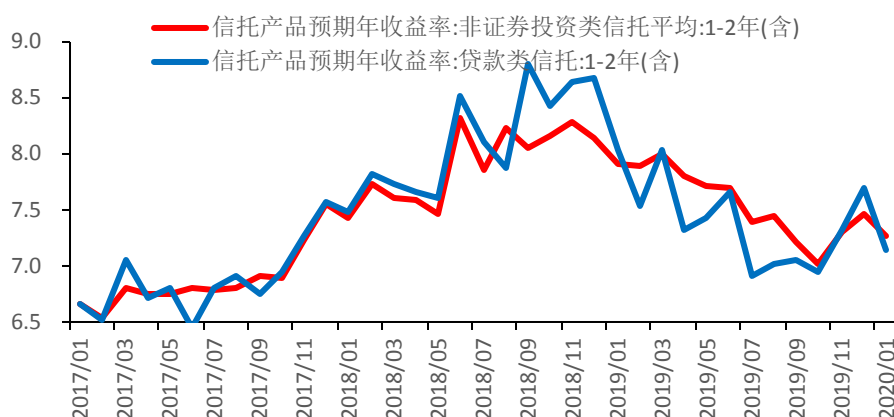
另外一个关键证据在于, 1月信托收益率出现了大幅下降。由于 11-12 月开始的经济弱企稳, 信托收益率反弹明显, 可能反映市场的融资需求上升。然而, 1月的信托收益率却出现了明显的下降。由于 1月 20 日之前的融资需求相对稳定, 出现利率下降一般有两种可能, 一种是 1月 20 日之后融资需求出现下降, 另一种是 1月的融资供给比较强。

以上两种可能单独出现的话都会导致融资量发生变化, 然而, 我们发现社融的存量增速维持在 10.7%。因此, 我们猜测, 这两种可能或许同时发生了。

央行从 2019 年开始一直强调“社融增速与名义 GDP 相匹配”, 社融同比增速一直稳定在 10.7%, 显示出央行超强的掌控力。然而, 央行的掌控力主要是通过控制融资供给来实现, 央行本身很难控制融资需求。如果融资需求上升, 央行如果要保证社融增速, 我们看到的是利率上升; 而 1月我们看到了利率的下降, 说明 1月的融资需求可能下降了。如果 1月 PMI 提示的是 1月 20 日之前融资需

求并没有明显的变化，那么 1 月 20 日之后的融资需求可能出现了下降，那么疫情对需求的影响的可能性就值得认真考虑了。

图4： 信托收益率，%



数据来源：Wind，安信证券

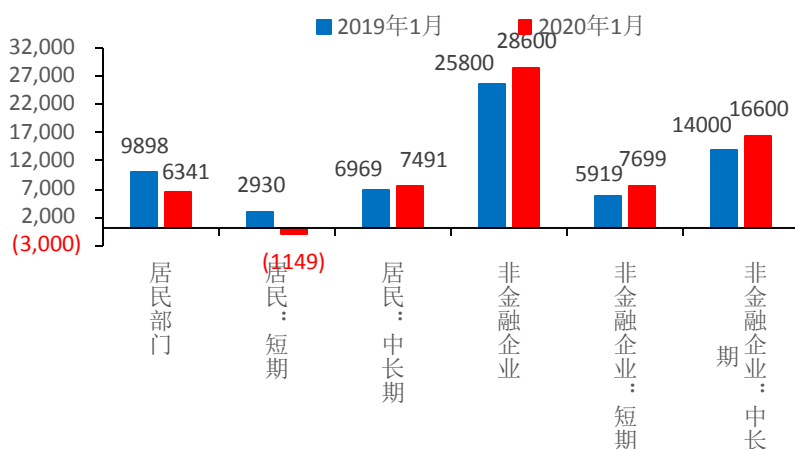
如果这个逻辑成立的话，往后看，受到新冠疫情影响，2-3月信贷需求可能偏弱，但近期央行密集采取多项措施向市场注入流动性，这将极大地对冲需求走弱的压力，同时带来市场融资利率的进一步下行。

二、信贷结构继续优化

1月新增信贷 33400 亿元，较去年同期增加 1100 亿元；余额同比 12.1%，较上月下降 0.2 个百分点，中长期贷款大幅提升，信贷结构出现优化。

居民短期贷款的大幅下降，主要源自春节错位的影响。我国企业习惯于春节前结清工资和部分下发奖金，这将压低春节前后的居民短贷。

图5：信贷分项，亿元



数据来源：Wind，安信证券

三、加大对受新冠疫情影响企业扶持迫在眉睫

1月 M2 同比增速 8.4%，较上月回落 0.3 个百分点，广义货币供给小幅回落；本月 M1 同比增速 0，较上月大幅下降 4.4 个百分点，狭义货币供给增速显著降低。

M1 同比增速的大幅下降，主要受春节错位和新冠疫情影响。春节前，企业结清工资、下发奖金，资金向居民部门转移；而受新冠疫情影响，居民消费走弱，这妨碍资金向企业的回流，影响了商业银行的货币创造过程。

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_7108

