

1月份数据表现良好，后续重点关注政策对疫情的对冲

——2020年1月份金融数据点评

分析师：杨宇

执业证书编号：S0890515060001

电话：021-20321299

邮箱：yangyu@cnhbstock.com

分析师：王震

执业证书编号：S0890517100001

电话：021-20321005

邮箱：wangzhen@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20321006

相关研究报告

- 1 《金融数据持续改善，实体融资需求逐步企稳——11月份金融数据点评》 2019-12-10
- 1 《逆周期调节下金融数据回暖——11月份金融数据点评》 2019-12-10
- 2 《剔除季节性因素，仍有点弱——10月份金融数据点评》 2019-11-11
- 3 《数据企稳且结构向好，主要由稳增长政策推动——9月份金融数据点评》 2019-10-15
- 4 《金融数据疲软，显示有效需求不足——7月份金融数据点评》 2019-08-12
- 5 《总量回升结构偏弱，政策保持结构性宽松——6月份金融数据点评》 2019-07-13
- 6 《债券：再现“降准+置换”式定向降准，持续对冲风险-10月份定向降准点评报告（181007）》 2018-10-08
- 7 《非标融资加速收缩，金融强监管定力强-6月份金融数据点评报告（180715）》 2018-07-16
- 8 《定向降准≠全面宽松，旨在对冲风险-定向降准点评报告（180624）》 2018-06-27

□ 投资要点：

◆ **事件：**2020年2月20日，央行公布2020年1月份金融数据：1月份，新增社融规模5.07万亿，同比多增3883亿元。社融存量同比增长10.7%，与上月持平。新增人民币贷款3.34万亿元，同比多增1109亿元。M2同比8.4%，预期8.6%，前值8.7%；M1同比0%，增速较上月回落4.4个百分点。

◆ **社融增量缘何冲高至5万亿。**2020年1月份新增社融规模5.07万亿，创单月历史新高，同比多增3883亿元。考虑到今年的春节在1月份，从24号开始就进入春节假期，1月份超5万亿的社融规模确实超市场预期。具体来看：1、LPR改革推进过程中，信贷利率将呈下行趋势的预期比较强烈，可能加剧了商业银行“早投放，早收益”的行为。此外，利率下行周期下，金融机构普遍感觉“资产荒”的压力，更加强化了商业银行信贷投放的积极性；2、对同比多增数据贡献最大的是政府类债券，主要与专项债发行的前置有关。3、非标融资中信托贷款和委托贷款也有所恢复。总体上看，即使不考虑专项债提前发行的干扰，本月社融数据依然表现较好，尤其信贷数据和非标融资都表现不弱，与“新冠”疫情爆发前经济呈现“弱复苏”的表现相一致。

◆ **信贷数据“开门红”，结构延续改善态势。**1月份新增企业短期贷款7699亿元，同比多增1780亿元；新增企业中长期贷款16600亿元，同比多增2600亿元。企业信贷结构延续之前持续改善的态势。显示央行在2019年一系列的优化信贷结构的措施带来了一定的效果，另一方面也显示疫情冲击之间企业的中长期投资的意愿是在不断提升的。居民部门来看，短期贷款同比回落明显，中长期贷款同比小幅多增。

◆ **受春节错位的影响，M1数据明显回落。**2019年12月末，M2同比8.7%，增速较上个月回落0.3个百分点，与2019年同期持平；M1同比0%，创历史新低，较上月大幅回落4.4个百分点，较2019年同期低0.4个百分点。M1的明显回落可能主要和今年和去年的春节错位有关。由于季节性的干扰，目前还不能断定M1的大幅回落受到企业支出意愿回落的影响。

◆ **1月份数据整体表现良好，显示受“新冠”疫情冲击之前，经济正处于弱复苏的通道中。**当前疫情的形势正在朝好的方向发展，但从铁路客运量、民航客运量等交通数据以及发电耗煤量、高炉开工率等高频数据来看，当前的复工复产进度进展并不快。此次疫情尚未平息，对经济带来的短期负面影响尚无法评估。全面建成小康社会、“十三五”规划目标仍是今年必须完成的任务，预计后续政策上将会比较积极，财政政策、货币政策、产业政策等都会有相应的举措推出，同时对于资本市场的政策亦会比较友好。

◆ **总体上看，当前的基本面、政策面、资金面等多重因素均有利于利率的下行，利好于债市，操作上适当拉长久期，密切关注疫情和政策的变化，适时止盈。股票市场短期将受益于无风险利率下行、政策友好等因素表现较好，中长期延续“结构性”行情。优选结构，短期博弈热点，中长期主动拥抱新一轮核心资产。**

◆ **风险提示：**疫情的反复、复工复产进度低于预期、疫情对产业链的冲击超预期

事件:

2020年2月20日,央行公布2020年1月份金融数据:

1月份,新增社融规模5.07万亿,同比多增3883亿元。社融存量同比增长10.7%,与上月持平。

新增人民币贷款3.34万亿元,同比多增1109亿元。

M2同比8.4%,预期8.6%,前值8.7%;M1同比0%,增速较上月回落4.4个百分点。

对此,我们的点评如下:

1. 社融增量缘何冲高至5万亿

2020年1月份新增社融规模5.07万亿,创单月历史新高,同比多增3883亿元。考虑到今年的春节在1月份,从24号开始就进入春节假期,1月份超5万亿的社融规模确实超市场预期。具体来看:

LPR改革推进过程中,信贷利率将呈下行趋势的预期比较强烈,可能加剧了商业银行“早投放,早收益”的行为。尤其央行在1月6日全面降准的操作更加强化了不断降低实体经济融资成本的预期。与此同时,利率下行周期下,金融机构普遍感觉“资产荒”的压力,更加强了商业银行信贷投放的积极性。因此我们看到,尽管今年的1月份比去年的1月份少6个工作日,但社融扣紧的新增人民币信贷规模只略低于去年,接近3.5万亿(去年1月份是3.57万亿)。

对同比多增数据贡献最大的是政府类债券,主要与专项债发行的前置有关。1月份,包括国债、地方债和地方专项债的政府债券新增7613亿元,同比多增5913亿元,这其中主要是专项债提前发行的贡献。根据财政部的数据,今年1月份地方专项债已发行规模达7148亿元,而去年同期发行规模只有1545亿元。

非标融资中信托贷款和委托贷款也有所恢复。新增信托贷款432亿元,同比多增87亿元;新增委托贷款-26亿元,同比少减673亿元。新增票据融资1403亿元,同比少增2384亿元,同比数据表现较弱的原因与去年的高基数有关,2018年四季度开始不断加码的“宽信用”措施使得去年1月份票据融资冲量明显。

总体上看,即使不考虑专项债提前发行的干扰,本月社融数据依然表现较好,尤其信贷数据和非标融资都表现不弱,与“新冠”疫情爆发前经济呈现“弱复苏”的表现相一致。

图1: 2020年1月份社融规模破5万亿



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图2: 委托贷款和信托贷款在1月份均出现改善



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

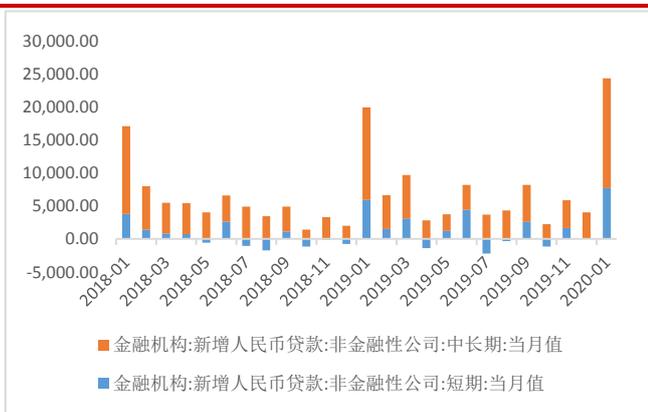
2. 信贷数据“开门红”，结构延续改善态势

1 月份，新增人民币贷款 3.34 万亿，同比多增 1100 亿元，信贷数据呈现季节性地“开门红”。

企业部门来看，短期贷款和中长期贷款同比明显多增，票据受高基数效应同比有所减少。具体来看，1 月份新增企业短期贷款 7699 亿元，同比多增 1780 亿元；新增企业中长期贷款 16600 亿元，同比多增 2600 亿元。企业信贷结构延续之前持续改善的态势。显示央行在 2019 年一系列的优化信贷结构的措施带来了一定的效果，另一方面也显示疫情冲击之间企业的中长期投资的意愿是在不断提升的。新增票据融资 3596 亿元，但由于去年的高基数，同比少增 1564 亿元。

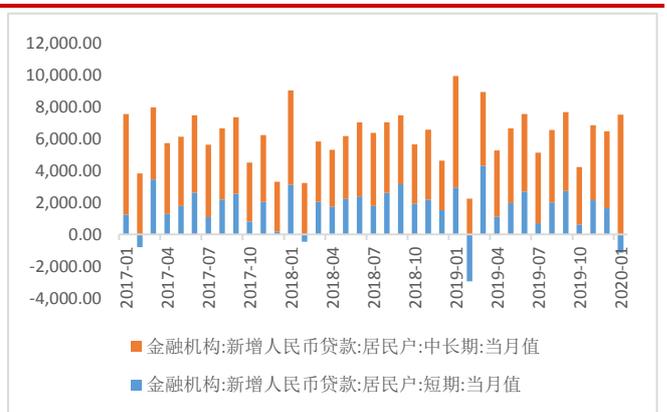
居民部门来看，短期贷款同比回落明显，中长期贷款同比小幅多增。具体来看，1 月份新增居民新增短期贷款-1449 亿元，同比少增 4079 亿元，部分原因与春节错位的季节性因素有关，从以往的经验来看，春节当月由于工资结算和奖金发放等原因，居民部门的流动性充裕，对短期信贷的需求回落明显。居民新增中长期贷款 7491 亿元，同比多增 522 亿元。

图 3：2019 年以来企业部门信贷结构持续改善



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 4：居民部门信贷结构



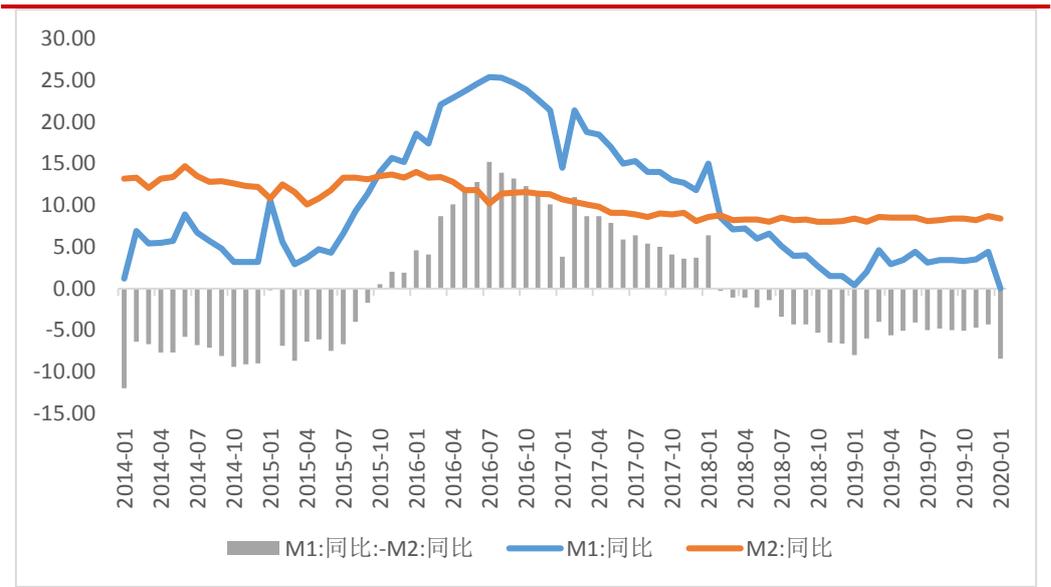
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

3. 受春节错位的影响，M1 数据明显回落

2019 年 12 月末，M2 同比 8.7%，增速较上个月回落 0.3 个百分点，与 2019 年同期持平；M1 同比 0%，创历史新低，较上月大幅回落 4.4 个百分点，较 2019 年同期低 0.4 个百分点。

M1 的明显回落可能主要和今年和去年的春节错位有关。今年的春节在 1 月份，企业给员工发放年终奖金和工资结算主要发生在 1 月份，企业存款流向居民存款，而去年的春节在 2 月份，发放奖金和工资结算的时间一部分集中在 2 月份，时点的错位拉低了 M1 的增速。由于季节性的干扰，目前还不能断定 M1 的大幅回落受到企业支出意愿回落的影响。

图 5: M1 与 M2 的同比增速



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

4. 总结: 1 月份数据表现良好, 后续重点关注政策对疫情的对冲

1 月份数据整体表现良好, 显示受“新冠”疫情冲击之前, 经济正处于弱复苏的通道中。但疫情的冲击暂时“中断”了经济弱复苏的进程, 当前疫情的形势正在朝好的方向发展, 但从铁路客运量、民航客运量等交通数据以及发电耗煤量、高炉开工率等高频数据来看, 当前的复工复产进度进展并不快。此次疫情尚未平息, 对经济带来的短期负面影响尚无法评估。全面建成小康社会、“十三五”规划目标仍是今年必须完成的任务, 预计后续政策上将会比较积极, 财政政策、货币政策、产业政策等都会有相应的举措推出, 同时对于资本市场的政策亦会比较友好。

总体上看, 当前的基本面、政策面、资金面等多重因素均有利于利率的下行, 利好于债市, 操作上适当拉长久期, 密切关注疫情和政策的變化, 适时止盈。股票市场短期将受益于无风险利率下行、政策友好等因素表现较好, 中长期延续“结构性”行情。优选结构, 短期博弈热点, 中长期主动拥抱新一轮核心资产。

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_7113



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn