

2020年1月金融数据点评及策略研究

宏观研究报告

2020年2月21日



西南期货研究所

地址：上海市浦东新区源深路1088号1603室

地址：重庆市江北区东升门路61号金融城2号

T2栋29-2、29-3

电话：021-61101856

邮编：200122

邮箱：research@swfutures.com

研究员：郁泓佳

期货从业证书号：F3046389

投资咨询证书号：Z0013526

电话：021-61101853

邮箱：yhj@swfutures.com

一、中国 1 月社融数据全面超预期，信贷结构进一步优化

2020 年 2 月 20 日，央行发布了我国 2020 年 1 月金融数据。初步统计，2020 年 1 月社会融资规模增量为 5.07 万亿元，比上年同期多 3883 亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 3.49 万亿元，同比少增 744 亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加 513 亿元，同比多增 170 亿元；委托贷款减少 26 亿元，同比少减 673 亿元；信托贷款增加 432 亿元，同比多增 87 亿元；未贴现的银行承兑汇票增加 1403 亿元，同比少增 2384 亿元；企业债券净融资 3865 亿元，同比少 964 亿元；政府债券净融资 7613 亿元，同比多 5913 亿元；非金融企业境内股票融资 609 亿元，同比多 320 亿元。

信贷方面，1 月份人民币贷款增加 3.34 万亿元，同比多增 1109 亿元。分部门看，住户部门贷款增加 6341 亿元，其中，短期贷款减少 1149 亿元，中长期贷款增加 7491 亿元；企（事）业单位贷款增加 2.86 万亿元，其中，短期贷款增加 7699 亿元，中长期贷款增加 1.66 万亿元，票据融资增加 3596 亿元；非银行业金融机构贷款减少 1567 亿元。

2020 年 1 月金融数据全面好于预期，社融、新增贷款同创新高。其中，中国 1 月社会融资规模增量为 5.07 万亿元，预期 42863 亿元，前值 21030 亿元；新增贷款为 33400 亿元，预期 28211.1 亿元，前值 11400 亿元。

社融和信贷数据的大幅提升，既与季节效应有关，也再次验证了疫情爆发前国内经济企稳回升、宽信用初见成效的态势。1 月份作为新年和一季度的开端，商业银行往往有“早投放、早收益”的传统，各大商业银行往往对优质客户提前投放贷款，因此每年 1 月份往往是信贷投放的高峰月。例如，2019 年 1 月，新增社融 4.68 万亿，新增人民币贷款 3.57 万亿，均有大幅提升。

而 2019 年 10 月以来，社融增量和新增人民币贷款均平稳增长，社融存量增速稳定在 10.7% 左右，信贷结构也趋于改善，企业中长期贷款明显增加，表明企业融资需求强劲，宽信用初见成效。

2020 年 1 月信贷结构也明显优化。非金融企业贷款增加 2.86 万亿元，其中，短期贷款增加 7699 亿元，中长期贷款增加 1.66 万亿元，票据融资增加 3596 亿元；而去年 1 月，非金融企业贷款增加 2.58 万亿元，其中，短期贷款增加 5919 亿元，中长期贷款增加 1.4 万亿元，票据融资增加 5160 亿元。与去年同期相比，票据融资明显减少，而企业中长期贷款明显增加，表明企业的融资环境有明显改善，融资需求明显回升。结合工业增加值、工业企业利润增速和库存数据，可以认为在疫情爆发前，中国经济经历了两年的下行压力后，已经证实阶段性企稳，供需两端均有改善。

图 1：表外融资有所回暖

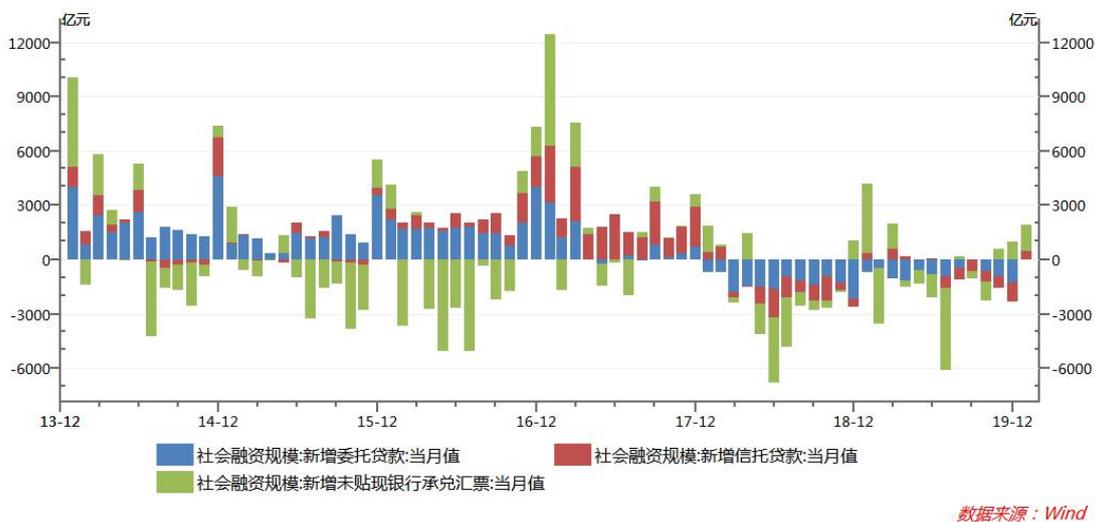
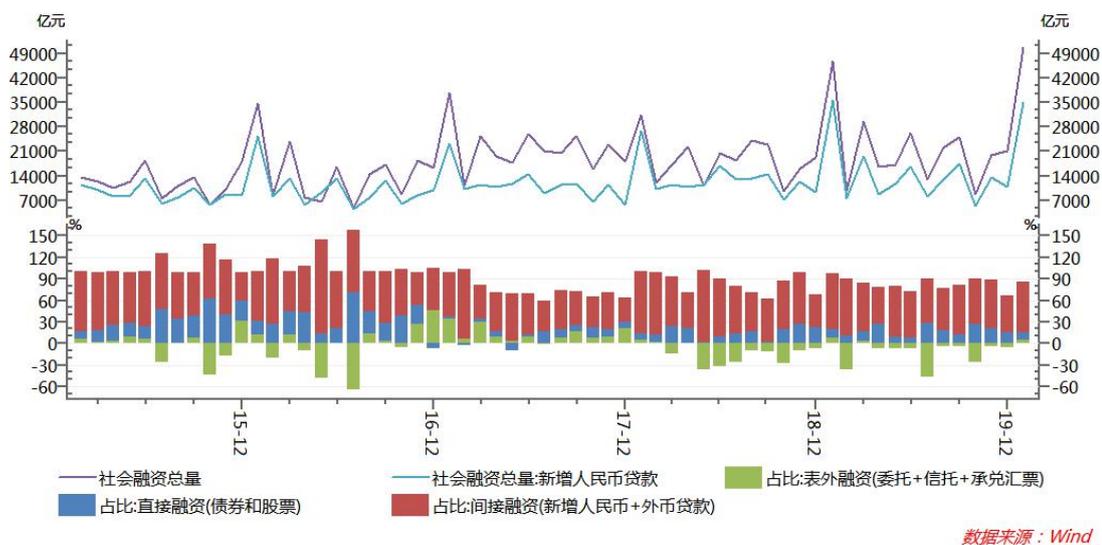


图 2：社会融资规模结构



二、社融存量增速 10.7%，与上月持平

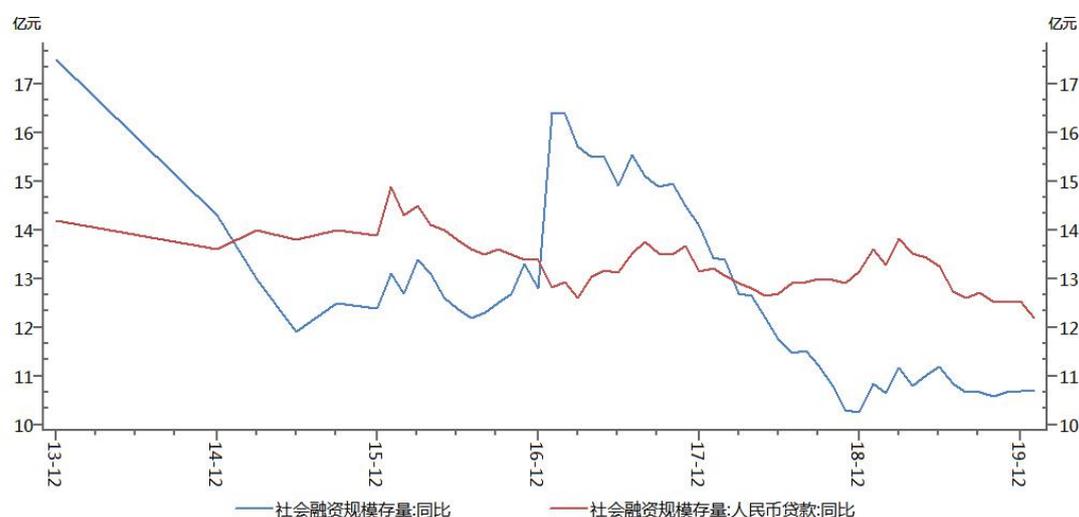
初步统计，1 月末社会融资规模存量为 256.36 万亿元，同比增长 10.7%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 155.06 万亿元，同比增长 12.2%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 2.13 万亿元，同比下降 2.2%；委托贷款余额为 11.45 万亿元，同比下降 7%；信托贷款余额为 7.49 万亿元，同比下降 4.3%；未贴现的银行承兑汇票余额为 3.47 万亿元，同比下降 17%；企

业债券余额为 23.93 万亿元，同比增长 13.1%；政府债券余额为 38.49 万亿元，同比增长 16%；非金融企业境内股票余额为 7.42 万亿元，同比增长 5.4%。

从结构看，1 月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的 60.5%，同比高 0.8 个百分点；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额占比 0.8%，同比低 0.1 个百分点；委托贷款余额占比 4.5%，同比低 0.8 个百分点；信托贷款余额占比 2.9%，同比低 0.5 个百分点；未贴现的银行承兑汇票余额占比 1.4%，同比低 0.4 个百分点；企业债券余额占比 9.3%，同比高 0.2 个百分点；政府债券余额占比 15%，同比高 0.7 个百分点；非金融企业境内股票余额占比 2.9%，同比低 0.1 个百分点。

1 月社融存量增速 10.7%，与上月持平。我们认为，如果没有疫情的扰动，在央行宽信用政策的支持下，社融增速企稳的逻辑并未转变，本质在于宽松政策支持下行业出清与景气度的缓慢提升，M2 与社融增速将与名义 GDP 增速相匹配。但此次社融拐点将是“L”型，而非“V”型反弹，对应的经济走势也将是“L”型温和复苏，不能希望社融增速大幅扩张。在稳增长与去杠杆的政策平衡中，社融增速将保持与名义 GDP 增速相匹配的速度，而很难再回到此前大幅高于名义 GDP 增速的快速扩张时期。而一旦社融增速过低，有出现信用收缩的风险，央行将进一步强化宽信用政策，包括全面降准与定向降准，提高再贷款再贴现额度，增大 TMLF 规模，降低 MLF 利率等方式予以对冲。即使面对疫情的不利影响，预计社融存量增速仍将缓慢提升，无需担心信用收缩，但中期内社融增速很难有太大的回升。

图 3：社融存量与人民币贷款余额增速



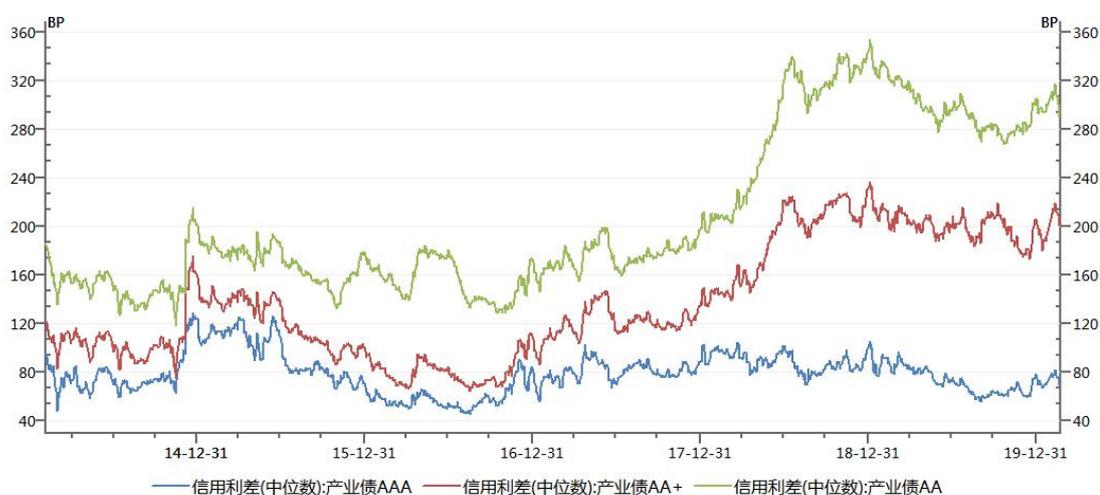
数据来源：Wind

三、M2 同比增长 8.4%，M1 与上年同期持平

1 月末，广义货币 (M2) 余额 202.31 万亿元，同比增长 8.4%，比上月末低 0.3 个百分点，与上年同期持平；狭义货币 (M1) 余额 54.55 万亿元，与上年同期持平，同比增长 0%，分别比上月末和上年同期低 4.4 个和 0.4 个百分点；流通中货币 (M0) 余额 9.32 万亿元，同比增长 6.6%，当月净投放现金 1.61 万亿元。

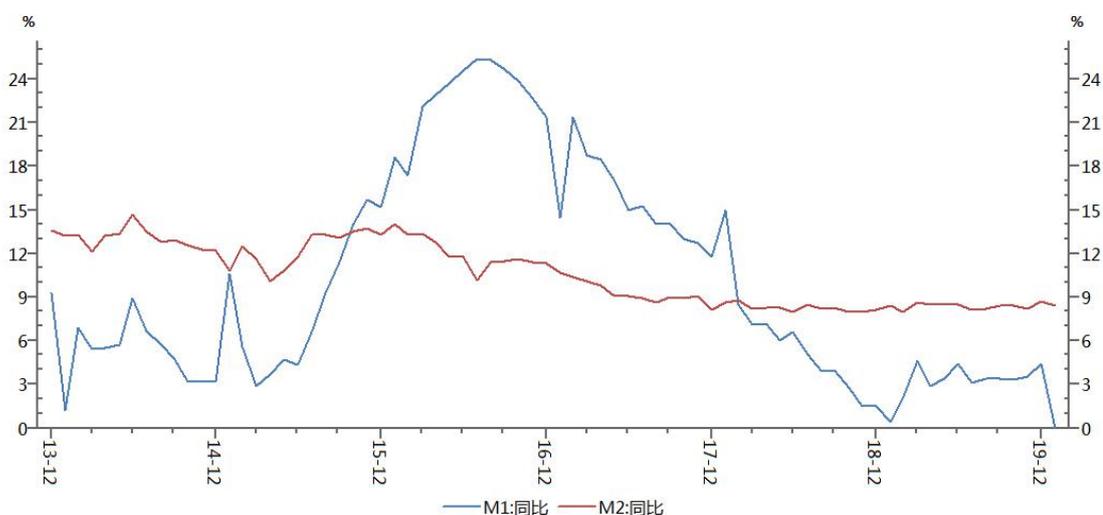
与 2019 年末相比，1 月 M2 与 M1 增速分别回落 0.3 个百分点和 0.4 个百分点，但是，这主要与春节效应有关。春节之前，企业为发放绩效工资和福利，居民为春节消费，往往有巨大的现金需求，导致活期存款，特别是企业活期存款的大幅下。例如，2019 年 1 月 M1 同比增速 0.4%，增速比 2018 年 12 月回落 1.1 个百分点。而今年的春节发生在 1 月份而非往常的 2 月，因此 M1 增速大幅回落。可以预见，春节之后的 2 月，M1 增速将回归正常。

图 4：信用利差走势



数据来源：Wind

图 5: M1 和 M2 同比增速



数据来源: Wind

四、结论与策略建议

总结 2020 年 1 月金融数据，社融增量与新增人民币贷款全面超预期，社融存量增速 10.7% 与上月持平，信贷结构继续优化，企业中长期贷款明显增加，显示宽信用政策渐显成效。这证实了疫情爆发前，行业经济度缓慢复苏，经济走势阶段性企稳的态势。但是，1 月金融数据主要反应疫情爆发前社融原有趋势，并未充分反应疫情对经济的不利影响。面对疫情爆发后对实体经济的冲击，实体企业经营环境进一步恶化，社融和信贷能否在宽松政策支持下，延续已有回升态势，中小企业能否顺利度过疫情冲击，是接下来需要重点关注的问题。

针对货币政策的走向，我们认为，面对疫情对经济的实质冲击，经济重新面临较大的下行压力，而 2020 年又是完成决胜小康社会和实现“翻两番”政治目标的收官之年，货币政策必须妥善应对经

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_7116



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn