

社融回升幅度超预期，预计 Q1 社融超 8 万亿

数据：1月 M1 同比 0%（前值 4.4%）；M2 同比 8.4%（前值 8.7%）；新增人民币贷款 33400 亿元（前值 11400 亿元）；新增社会融资规模 50700 亿元（前值 21030 亿元）。

1、信贷：总量回升且强于季节性；结构上，居民中长期贷款、企业短期和中长期贷款均相对较强。1月新增信贷 33400 亿元，同比多增 1100 亿元，环比多增 22000 亿元。具体看，居民贷款方面，新增居民贷款 6341 亿元，同比少增 3557 亿元，环比少增 118 亿元；新增居民中长期贷款 7491 亿元，同比多增 522 亿元，环比多增 2667 亿元。非金融企业贷款方面，新增企业贷款 28600 亿元，同比多增 2800 亿元，环比多增 24356 亿元，其中新增企业短期贷款 7699 亿元，同比多增 1780 亿元，环比多增 7664 亿元；新增票据融资 2596 亿元，同比少增 1564 亿元，环比多增 3334 亿元；新增企业中长期贷款 16600 亿元，同比多增 2600 亿元，环比多增 12622 亿元。非银金融机构贷款方面，新增非银金融机构贷款-1567 亿元，同比多 1819 亿元，环比少 2078 亿元。

2、社融：信贷、政府债券融资是重要支撑，企业债融资相对稳定，社融存量增速与上月持平。1月新增社会融资 50700 亿元，同比多增 3909 亿元，环比多增 29670 亿元。1月社融余额同比 10.7%，与上月持平。具体来看，新增人民币贷款 34900 亿元，同比少增 768 亿元，环比多增 24130 亿元；新增表外融资 1809 亿元，同比少增 1623 亿元，环比多增 3265 亿元，其中新增委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票分别为-26、432、1403 亿元；新增直接融资 4474 亿元，同比少增 644 亿元，其中新增企业债券 3865 亿元，同比少增 964 亿元；新增股票融资 609 亿元，同比多增 320 亿元，环比多增 177 亿元；政府债券净融资增加 7613 亿元，同比多增 5913 亿元，环比多增 3875 亿元。

3、M2：信用派生相对改善，受季节性因素影响，居民存款增加、企业存款下降，财政存款上升，M1 增速明显回落，M2 增速小幅回落。1月新增人民币存款 28800 亿元，同比少增 3900 亿元，环比多增 22805 亿元。具体看，新增居民存款 42400 亿元，同比多增 3800 亿元，环比多增 27154 亿元；新增非金融企业存款-16100 亿元，同比减少 12189 亿元，环比减少 32137 亿元；新增财政存款 4002 亿元，同比少增 1335 亿元，环比多增 14788 亿元；新增非银金融机构存款 5701 亿元，同比多增 10780 亿元，环比多增 11273 亿元。

4、1月金融数据有三点值得关注：（1）社融回升幅度超预期，疫情影响将在 2、3 月数据中滞后反映。社融数据超预期回升主要源于信贷和政府债券。1月新增信贷强于去年同期，考虑到今年 1 月份由于春节因素，实际工作日比去年同期少一个星期，在这样的情况下，信贷需求确实强劲。1月净增政府债券较高，主要是地方政府专项债，也是社融的重要支撑，体现了此前财政稳基建的政策思路。从数据来看，1月社融尚未受到疫情影响，考虑到疫情对经济的影响主要集中在一季度，受复工推后、需求放缓等因素影响，预计 2、3 月信贷将受到明显影响，信贷投放进度可能也会有所后移。预计 Q1 新增社融 8.4 万亿元（1Q2019 为 8.6 万亿元），Q2 新增社融 7.4 万亿元（2Q2019 为 6.0 万亿元），预计全年社融存量增速 10.9%，随着疫情影响的褪去，下半年经济增速将逐步回升，社融增速预计将呈现前低后高的趋势，且在个别月份或超过 11%。（2）M1 大幅下降源于春节因素的影响。M1 由 M0（流通中的现金）与企业活期存款构成，春节前企业由于发放工资、奖金等因素，企业活期存款会相应大幅下降，进而转而成为居民存款（反映在 M2 中）。考虑到今年春节在一月底，去年春节在二月初，企业活期存款降幅也是明显高于去年同期，这是 M1 大幅回落的原因。（3）货币政策降息节奏提前，但房地产明显放松难以看到。疫情冲击下，货币政策降息节奏明显提前，全年货币政策“价”的调控空间相对有限，还需要更多关注“量”的变化，以 PSL 为代表的准财政工具将是重要的关注点。此外，房地产市场的明显放松难以看到，Q4 货币政策报告再度强调“房住不炒”，叠加今日 5 年期 LPR 降幅小于 MLF 降幅，实际上也是房地产政策不会放松的一种表态。

风险提示：货币政策过紧、信用进一步收缩、房地产行业出现风险。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

邱鼎荣 联系人
didingrong@gjzq.com.cn

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-66216979	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	传真：010-66216793	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100053	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦7楼	地址：中国北京西城区长椿街3号4层	地址：中国深圳福田区深南大道4001号 时代金融中心7GH

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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_7119

