



股债双杀的魔鬼：1 月金融数据的五个细节



文/意见领袖专栏作家 徐远



1 月金融数据，总量超预期，但是结构有隐忧。

细节显示，资金大量去了政府主导部门，信贷短期化明显，居民贷款大幅下滑，M1 不升反降，存贷款余额增速都在下行。

一个月的数据可能有偶然性，期待后续数据给出更清晰图景。

2022 年 2 月 10 号星期四，央行公布了 1 月社融数据，总量远超之前预期。数据一出来，留意了几个市场人士为主的微信群，大家异口同声：这么多钱，去哪里了？谁拿到了？到了第二天，资本市场更是上演了股债双杀，天量社融成了最尴尬的背景板。

对于开年以来沪深股市的持续下跌，可以有两种完全不同的解读，一个是市场正常波动，另一个是反映了对经济前景的不乐观。考虑到这个下跌已经持续了 1 个半月，很难简单说是正常波动，不得不考虑其中包含的悲观预期。

1 月的金融数据，因为过于戏剧化，提供了绝佳的分析样本。一方面，是总量远超预期，另一方面，是资本市场完全不为所动，股债双双下跌。仔细分解，几个细节耐人寻味。

一、大量资金去了政府主导部门。

1 月社融增量 6.17 万亿，同比多增 9842 亿，远超市场预期。可是，如果看资金的去向，则大部分去了政府主导部门，包括中央政府债、地方政府债、国企债、平台债、国企贷款。

9842 亿的多增社融，主要分为三个部分：政府债 3598 亿，企业债 1882 亿，人民币贷款 3944 亿。企业债中，大部分是国企债、平台债。人民币贷款中，很多和开年以来的基建项目有关，也是流向政府主导的部门。总体上，流向民营企业、居民部门的新增资金很少。

稳增长过程中，政府主导部门发力是应有之义，本身无可厚非。但是民营经济实体不发力，经济活力有隐忧。特别是，政府主导部门效率较低，资金流动速度慢，带动就业少，不利于经济进一步迸发活力。



二、信贷资金短期化明显。

1月人民币贷款增加3.98万亿，同比多增3944亿，是社融增长的重要贡献。不过，贷款增加主要来自短期信贷，包括票据融资多增3193亿，短期贷款多增2037亿，加起来5230亿，超过了贷款多增总额，也就是说，其他贷款项目是少增的，中长期贷款少增1424亿，贷款短期化明显。贷款短期化本身并不可怕，但是信贷增加的可持续性存疑。



三、居民贷款大幅减少。

长期信贷的减少，主要来自居民中长期贷款的减少。1 月居民中长期贷款新增 7424 亿元，同比少增 2024 亿元，主要是受到住房贷款拖累。在房住不炒、恒大事件、房产税升温、不用房地产刺激经济的大背景下，房地产市场进入盘整期，短期很难改变，预计居民中长期贷款还会继续疲软。

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_37332

