

## 宽信用效果显现社融超预期，表外由负转正表内创新高

## ——1月金融数据点评

## 联络人

## 作者

研究院 首席经济学家办公室/  
宏观金融研究部

袁海霞 010-66428877-261  
hxyuan@ccxi.com.cn

王秋凤 010-66428877-452  
qfwang@ccxi.com.cn

庞鸿泽 010-66428877-136  
hzpang@ccxi.com.cn

## 相关报告:

政策效果略有显现社融有所企稳,实体经济低迷中长期贷款回落——12月金融数据点评, 2019年1月17日;

宽信用效果显现社融回暖,宽货币延续利率仍有下行空间——11月金融数据点评, 2018年12月12日;

政策效果显现有限,“宽信用”压力仍存——10月金融数据点评, 2018年11月13日;

专项债纳入统计社融有所回暖住户存款带动M2回升——9月金融数据点评, 2018年10月19日;

货币传导机制不畅,宽信用扩张受阻——7月金融数据点评, 2018年8月24日;

货币政策边际放松对融资影响几何?——6月金融数据点评, 2018年7月16日;

社融大幅萎缩,警惕信用收缩加剧流动性风险——5月金融数据点评, 2018年6月13日;

“调结构”重回货币政策目标, M2维持个位数波动——4月金融数据点评, 2018年5月14日;

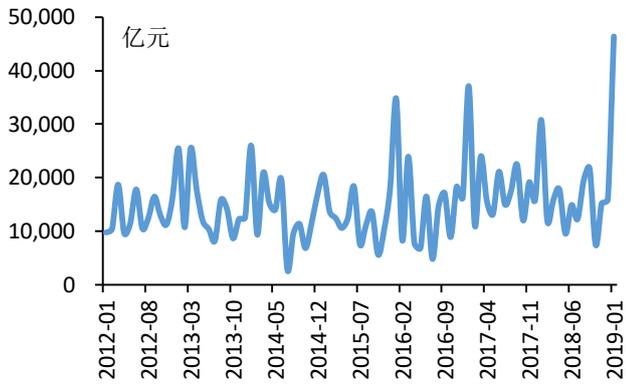
新增社融超预期，表外由负转正，表内创单月历史新高。1月份新增社融规模超出预期，高达4.64万亿元，较上月多增3.1万亿元，比上年同期多1.56万亿元，宽信用效果显现。其中，新增表内融资3.6万亿元，创有数据以来历史新高。表内融资的大幅回暖有多方面的原因：一方面，年初银行信贷额度限制减弱，同时受银行年初争“开门红”情况影响，上年末的项目储备在年初集中释放，表内信贷出现季节性高增；另一方面，2019年以来，货币政策持续边际宽松，存款准备金率下调1个百分点，普惠金融小型和微型企业贷款考核标准由“单户授信小于500万元”调整为“单户授信小于1000万元”，2月11日召开的国务院常务会议决定，支持商业银行多渠道补充资本金，提高永续债发行审批效率，央行创设CBS提高银行永续债流动性等政策措施强化了银行流动性回暖预期，提高了银行放贷的积极性；此外，在政策边际宽松背景下，市场普遍预期利率下行，银行有早放贷早锁定收益的动机。政策的持续宽松也带动了表外融资的回暖，1月份新增表外融资3432亿元，较上月多增5161亿元，同比多增2254亿元，其中未贴现的银行承兑汇票增速最为迅猛，增加3786亿元，同比多增2349亿元，委托贷款减少699亿元，较上月少减1544.8亿元，但同比仅少减15亿元，信托贷款增加345亿元，较上月少减163.7亿元，同比少增110亿元。此外，货币政策边际宽松背景下市场利率下行，带动企业债券融资继续回暖，企业债券净融资4990亿元，同比增加3768亿元，在非金融企业境内股票融资同比回落背景下仍带动直接融资回暖，1月份新增直接融资增加5283亿元，较上月多增1449亿元，同比大幅增加3561亿元。此外，地方政府专项债发行提前，1月份新增地方政府专项债券净融资1088亿元。

宽货币背景下M2增速回升，季节性因素影响下M1增速下滑。1月份，M2增速小幅回升至8.4%，较上月回升0.3个百分点，M1同比增速回落1.1个百分点至0.4%，二者剪刀差达到8%，较上月进一步扩大1.4个百分点。2018年至今多次降准和释放流动性的宽信用货币政策使得M2增速回升显著，中长期流动性供应增加。但是，由于临近春节，与2018年春节在二月中旬错位，企业发放薪资、奖金集中在一月，单位活期存款大幅降低也使得M1增速下滑。春节因素扰动过后，M1增速或将出现一定程度反弹的，但在金融创新背景下，M1反弹幅度或仍将有限。

- ✚ **人民币贷款回暖，企业部门信贷延续改善，实体经济信贷融资回暖。**1月份新增人民币贷款3.23万亿元，较上月多增2.15万亿元，同比多增3284亿元。分部门来看，住户部门贷款新增9898亿元，较上月增加5295亿元，同比多增882亿元，其中短期贷款新增2930亿元，较上月多增1406亿元，同比减少176亿元，中长期贷款新增6969亿元，较上月多增3890亿元，同比多增1059亿元，居民部门信贷整体延续改善态势；非金融企业及机关团体贷款新增2.58万亿元，较上月多增2.1万亿元，同比多增0.8万亿元，其中短期贷款新增5919亿元，较上月多增6709亿元，同比多增2169亿元，中长期贷款新增1.4万亿元，较上月多增1.2万亿元，同比多增700亿元，企业部门信贷融资也在延续改善。
- ✚ **表内、表外票据融资均保持快速增长，或与企业套利及商业银行风险偏好有关。**1月份，表内票据融资新增5160亿元，较上年同期多增4773亿元；同时表外未贴现银行承兑汇票增加3786亿元，同比多增2349亿元，票据融资持续火爆。这主要与两方面因素有关：一方面，当前票据融资与一般贷款之间的息差扩大，企业套利空间扩大，因此更多企业偏好票据融资；另一方面，在当前经济仍有下行压力、企业基本面仍未明显好转的情况下，相比于长期贷款，票据融资期限较短风险相对较低，有利于银行锁定风险，同时再贴现额度增加也为票据融资火爆提供了政策空间。
- ✚ **后续来看，随着季节性因素的消退，表内融资或将有所回落，但在稳增长背景下，“稳监管、宽货币、宽信用”政策持续，社会融资规模或仍有望保持较快增长。**

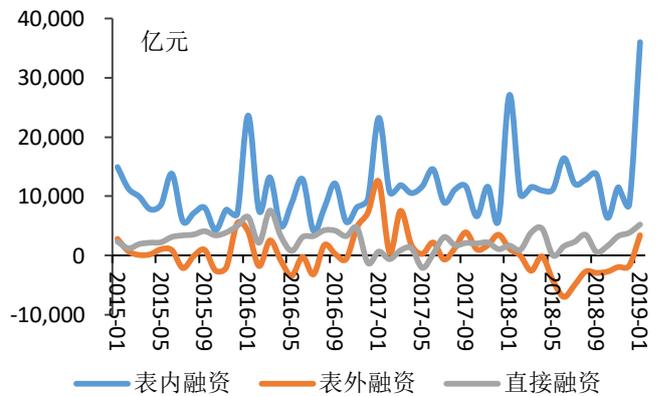
附表:

图 1: 新增社融创新高



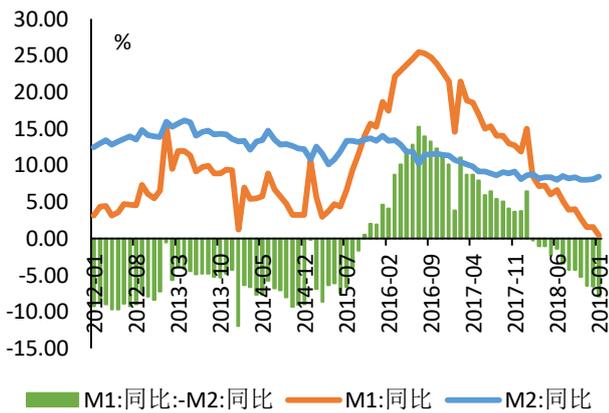
数据来源: 中诚信国际整理

图 2: 表内融资创历史新高, 表外融资回暖



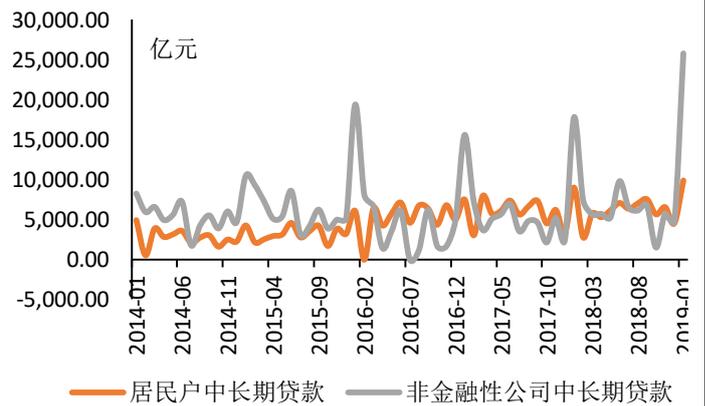
数据来源: 中诚信国际整理

图 3: M2 与 M1 剪刀差进一步走阔



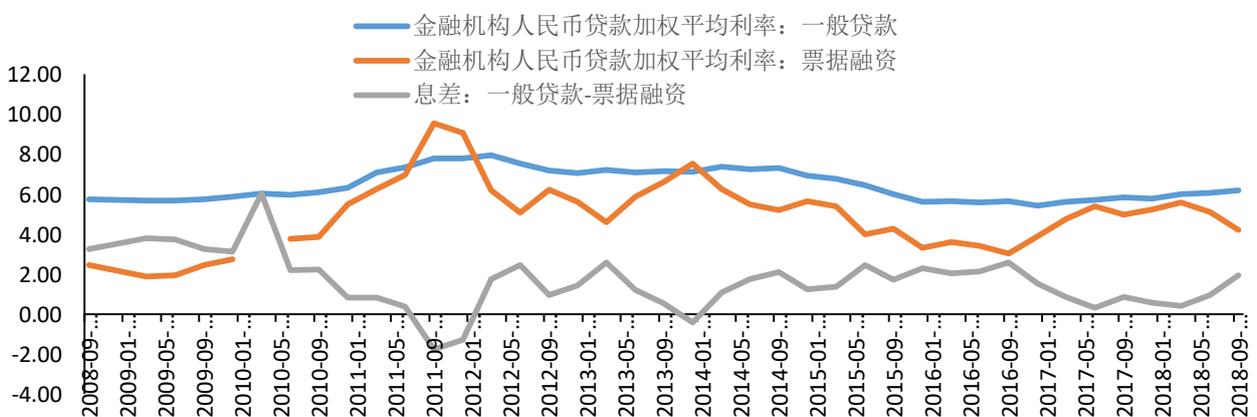
数据来源: 中诚信国际整理

图 4: 企业部门中长期贷款回升



数据来源: 中诚信国际整理

图 5: 企业部门票据融资与一般贷款息差扩大



数据来源: 中诚信国际整理

中诚信国际信用评级有限公司和/或其被许可人版权所有。本文件包含的所有信息受法律保护，未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得复制、拷贝、重构、转让、传播、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得，因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，中诚信国际对于其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，中诚信国际不对任何人或任何实体就 a) 中诚信国际或其董事、经理、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害，或 b) 即使中诚信国际事先被通知该等损失的可能性，任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信国际对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人作出自己的研究和评估。

报告编号 20190219

作者	部门	职称
袁海霞	研究院	首席宏观分析师/宏观金融研究部总经理
王秋凤	研究院	高级分析师/高级经理
庞鸿泽	研究院	助理分析师

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\\_14117](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_14117)

