



社融增速阶段性底部已现

中国民生银行

金融市场部规划研究中心

王家庆

Tel: 010-58560666-8759

E-mail: wangjiaqing1cmbc.com.cn

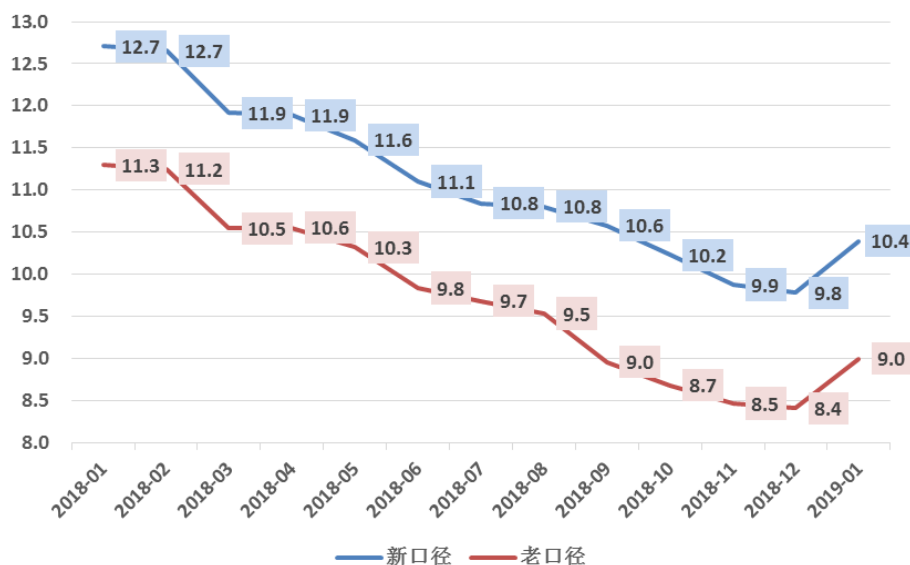
2019 年 1 月新增社融规模 4.64 万亿元,创历史新高,1 月末社融存量增速反弹至 10.4%,增速较上月末提升了 0.6 个百分点。广义货币 M2 同比增长 8.4%,增速较前值提高 0.3 个百分点, M1 同比增长 0.4%,增速较上月末低 1.1 个百分点。总的来看,1 月金融数据表现明显超出市场预期,社融增速拐点提前到来。具体来看:

第一,社融主要分项均见改善,社融增速阶段性底部确认

1 月份新增社融 4.64 万亿元,较上年同期多增 1.56 万亿元,其中,新增人民币贷款 3.57 万亿元,同比多增 8850 亿元。非标融资整体转正,委托贷款下降 699 亿元,较去年同期少降 15 亿元,不过降幅已经较 2018 年明显收窄,信托贷款结束了 2018 年 3 月以来的负增长,1 月新增 345 亿元,较去年同期少增 110 亿元,未贴现银行承兑汇票大幅放量,1 月新增 3786 亿元,同比多增 2349 亿元。企业债券净融资继续回升,1 月新增 4990 亿元,创 2015 年 4 月以来新高,同比多增 3768 亿元。由于地方政府专项债券额度提前下方,1 月地方政府专项债券融资 1088 亿元,对社融增速形成了 1.02 个百分点的拉动。

从社融存量增速来看,由于人民币信贷和债券融资放量,我们发现无论是 2018 年 7 月之前的老口径社融增速还是 2018 年 9 月之后的新口径社融增速(由于央行未公布贷款核销和存款类金融机构资产证券规模,我们暂不讨论 2018 年 7 月后的新口径社融增速),1 月的表现均较去年 12 月有了明显的回升。可以说,2018 年 12 月是短期社融增速底部是相对确定的,往后看,2 月社融增速或有回落,但是 3 月份以后以后应该能看到社融增速的持续回升。

图 1: 1 月社融放量,确定 2018 年 12 月增速



数据来源: wind 资讯

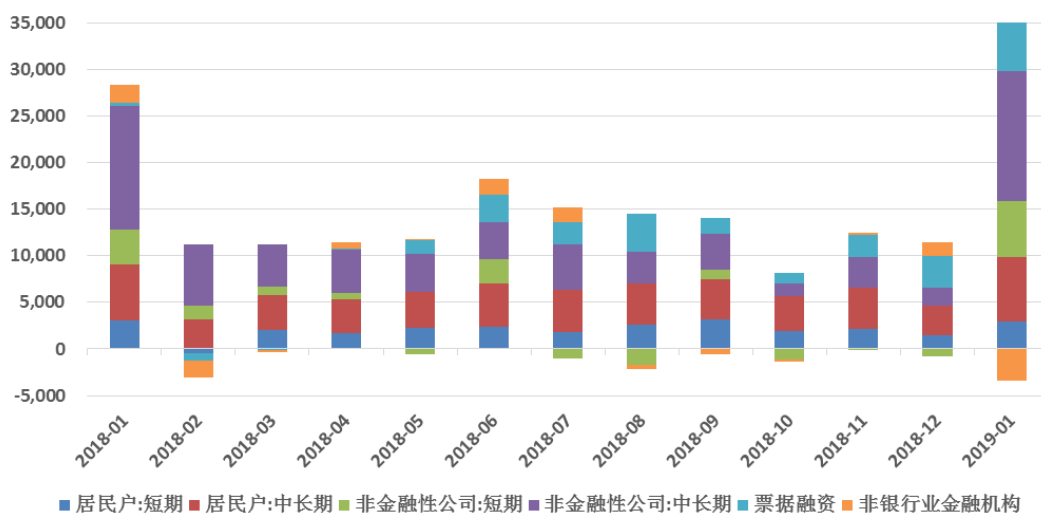
第二，票据贡献净增量，企业中长期贷款需求上升

从信贷数据看，1月新增人民币贷款3.23万亿元，同比多增3300亿元，居民部门新增贷款9898亿元，同比多增882亿元，其中，居民短期贷款增加2930亿元，同比少增176亿元，居民中长期贷款增加6969亿元，同比多增1059亿元。企业部门贷款增加25800亿元，同比多增8000亿元，其中短期贷款5919亿元，同比多增2169亿元，企业中长期贷款14000亿元，同比多增700亿元，为6个月以来首次同比多增，票据融资依然高增，1月票据融资5160亿元，同比多增4813亿元。从结构看，票据融资仍然是人民币贷款同比多增的主要贡献项，考虑到1月企业未贴现银行承兑汇票规模也高企，如果我们将票据融资和委贴现银行承兑汇票加总视为企业新增开票量，可以发现，1月该指标也是历史新高，这同当前市场热议的票据市场火爆印证。此外，1月非银贷款下降3386亿元，同比少增5248亿元。

图2：人民币信贷主要分项表现



人民币信贷



数据来源: wind 资讯

第三，春节效应现金漏损较多导致 M2 和人民币存款增速有所背离

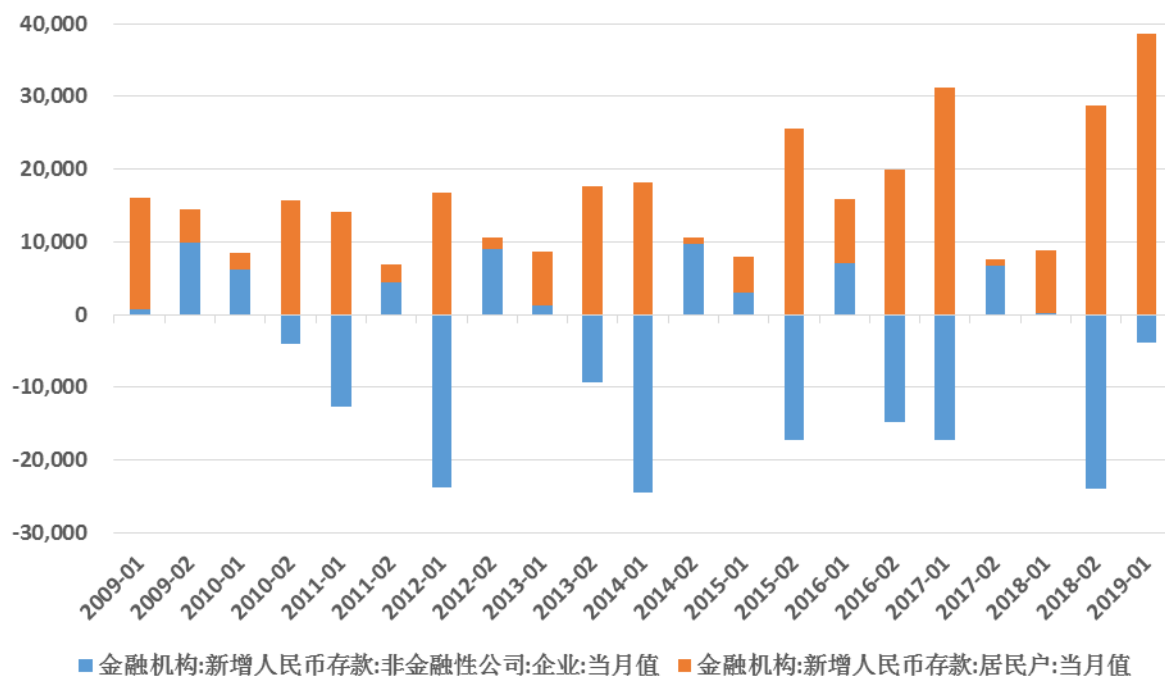
1 月末，广义货币同比增长 8.4%，增速有所回升。而月末人民币存款同比增长 7.6%，增速较前值继续下降。1 月份，人民币存款增长 3.27 万亿元，同比少增 5815 亿元，其中，住户存款增加 3.86 万亿元，同比多增 29924 亿元，非金融性公司存款下降 3911 亿元，同比多下降 4132 亿元。财政存款增加 5337 亿元，同比少增 4472 亿元。非银同业存款下降 5079 亿元，同比少增 20979 亿元。

1 月末，M1 增速回落至 0.4%，M1 中的单位活期存款部分增速转负，为-2.24%，这主要同春节效应有关，今年春节较去年有所提前，考虑大部分机构会在春节假期前发放年终奖，导致 1 月企业存款被大量转化为居民存款。我们认为，随着融资的持续修复，企业金融条件趋于改善，后续 M1 增速和企业活期存款增速将触底回升。

图 3：春节前后容易出现企业存款和居民存款此消彼长

诚于民 道相生

Honesty Shapes the Way to Success



数据来源: wind 资讯

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_14138

