

信贷和社融增量超预期，未来关注增长的可持续性

2019 年 1 月金融数据点评

2019 年 02 月 18 日

点评部门

联系方式：025-86775792

同业市场研究部

联系邮箱：biyp@njcb.com.cn

事件：

2019 年 1 月 M2 同比增速为 8.4%，前值 8.1%；M1 同比增长 0.4%，前值 1.5%；新增人民币贷款 3.23 万亿元，前值 1.08 万亿元，去年同期值 2.90 万亿元。新口径下，1 月新增社会融资规模 4.64 万亿元，前值 1.59 万亿元，去年同期值 3.08 万亿元。

点评要点：

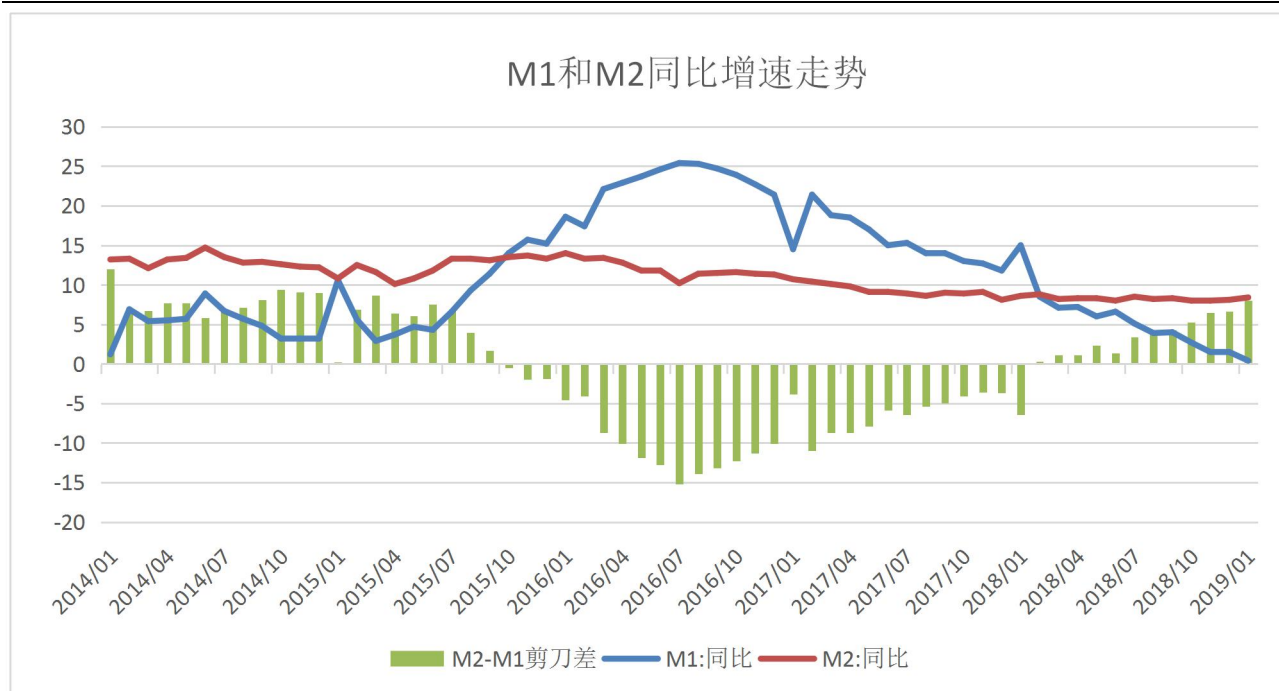
- 1、M2 延续升势，春节错位导致 M1 创新低，新增存款环比大幅反弹
- 2、贷款超预期增长，贷款结构稍有改善，但短贷和票据冲量依然明显
- 3、社融同比增速反弹，新增社融创历史新高，宽信用政策效果初现
- 4、总体来说，流动性情况有所改善，M2 同比增速回升，新增存款环比大幅反弹，但春节现金漏出和错位效应导致 M1 超预期再创新低，而存款增长主要来源于企业发放薪酬奖金及减税导致的居民存款大幅上升。年初央行进一步加大货币政策逆周期调节，综合运用降准、TMLF、普惠金融动态考核、CBS 创新支持永续债等操作，缓解银行流动性、资本等约束，加大信贷支持实体经济力度。1 月新增贷款和新增社融数据均创历史新高，宽信用系列政策效应初步显现。从结构

上看，居民和企业贷款均大幅增长，中长期贷款出现转好趋势，但短期贷款和票据融资冲量依然明显，结构性问题犹存。社融中也出现一些积极信号，表外融资自去年 3 月以来首度由负转正，非标融资小幅回暖，企业债券融资创近年新高。展望后市，1 月信贷和社融数据明显增长有一定季节性因素，增长是否具有可持续性有待观察，需统筹考虑 1 月、2 月甚至一季度数据情况，尤其是中长期贷款的持续改善。此外，M1 增速持续下降，一再刷新历史新低，未来还需关注出现流动性陷阱的可能，关注宽松流动性是否能有效转化为经济增长。

正文：

1、M2 延续升势，春节错位导致 M1 创新低，新增存款环比大幅反弹

春节效应下 M1 增速创新低，M2 增速继续回升。1 月 M2 同比增长 8.4%，增速环比增加 0.3 个百分点，同比下降 0.2 个百分点，增速连续四个月保持上升趋势。M1 同比增长 0.4%，增速环比下降 1.1 个百分点，同比大幅下降 14.6 个百分点，增速再创新低。1 月 M2-M1 剪刀差为 8%，环比增加 1.4 个百分点，呈持续扩大态势。1 月 M1 增速回落，主要是节前企业发放薪酬和奖金，形成大量居民储蓄存款。由于今年春节提前，去年同期 M1 基数较高，春节错位导致同比增速明显下降。



新增存款主要来自居民部门，企业发放薪酬和奖金导致居民存款大幅上升；减税政策导致财政资金同比增量减少。1 月新增人民币存款为 3.27 万亿元，同比少增 5900 亿元，环比多增 3.18 万亿元；月末人民币存款余额为 180.79 万亿元，同比增长 7.63%，增速同比下降 2.83 个百分点，回落至历史低点。

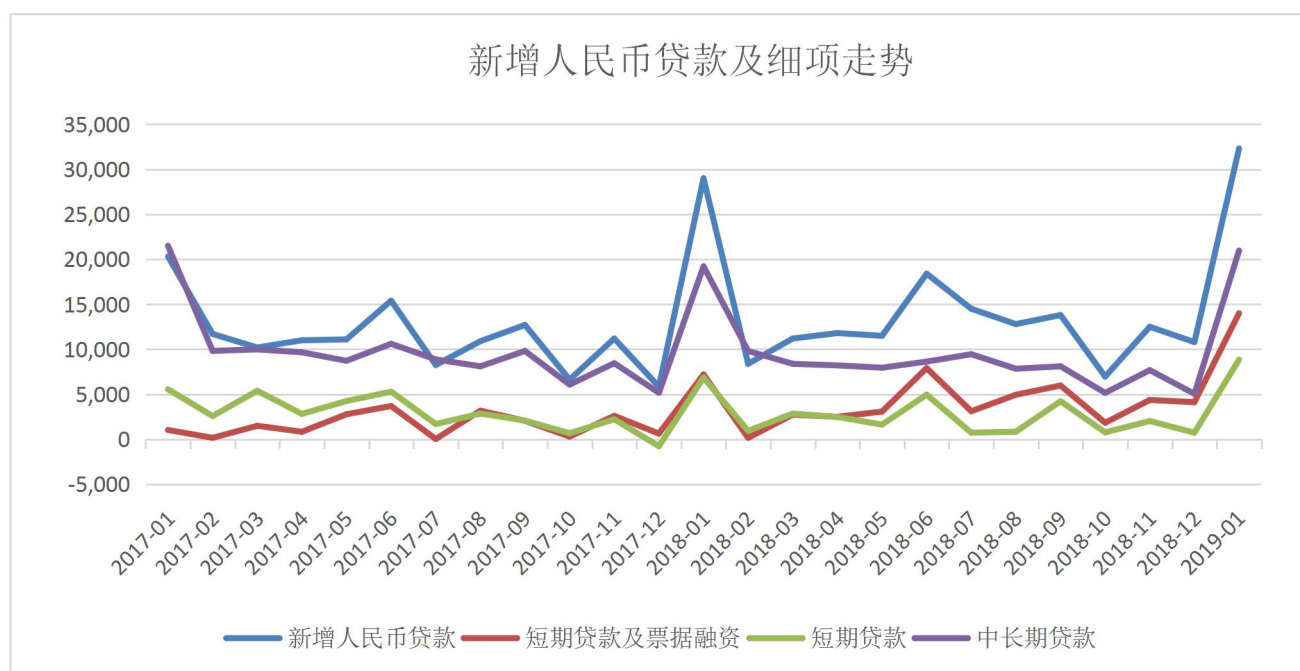
分项来看，1 月新增居民存款 3.86 万亿元，同比多增 2.99 万亿元，环比多增 2.71 万亿元；企业存款由正转负，减少 3911 万亿元，同比少增 4132 亿元，环比大幅少增 1.82 万亿元。存款居民增、企业减，主要原因：一是春节前企业发放奖金，使得存款由企业部门向居民部门转移；农民工返乡受春节提前影响而提速，节前结清农民工工资也使得居民部门存款猛增；二是货基和理财收益率走低，部分居民将资金回流至结构性存款。财政存款方面，1 月增加 5337 亿元，环比多增 1.57 万亿元，同比少增 4472 亿元，财政存款增量低于往年，说明减税降费等积极的财政政策下，财政收入减少而财政支出扩大。

	2019 年 1 月	环比	同比
--	------------	----	----

新增人民币存款	32,700	31,784	-5,900
其中：居民户	38,600	27,059	29,924
非金融性公司（企业）	-3,911	-18,155	-4,132
财政存款	5,337	15,709	-4,472
非银行业金融机构	-5,079	2,742	-20,979

2、贷款超预期增长，贷款结构稍有改善，但短贷和票据冲量依然明显

1 月新增人民币贷款创历史新高，高达 3.23 万亿元，环比多增 2.15 万亿元，同比多增 3300 亿元。人民币贷款环比增幅如此明显的背后，从期限来看，短期贷款新增 8849 亿元，环比多增 8115 亿元，同比多增 1993 亿元；票据融资新增 5160 亿元，环比多增 1765 亿元，同比大幅增加 4813 亿元，短期贷款和票据对增长的支撑作用依然明显；中长期贷款新增 2.09 万亿元，环比大幅增加 1.59 万亿元，同比增加 1759 亿元，中长期贷款出现转好趋势。从部门结构来看，居民贷款新增 9898 亿元，企业贷款新增高达 2.58 万亿元，企业贷款增量占比 79.88%，是新增贷款超预期增长的最主要贡献力量。



分项来看，一是贷款结构稍有改善，企业和居民贷款均有较大幅度提升。居民方面，居民贷款同比增幅 9.78%，环比增幅 119.76%。尤其是居民中长期贷款新增 6969 亿元，创单月历史新高，同比增幅 17.92%，环比增幅 126.34%。居民贷款以中长期居多，预计是年初信贷额度充裕和利率逐步下行预期下，银行加快居民按揭贷款审批和投放。企业方面，受各项支出实体融资政策提振和银行开门红冲贷款影响，企业贷款同比增幅 44.94%，环比增幅 445.11%。其中，短期贷款由负转正，新增 5919 亿元；中长期贷款大幅增长，新增 1.40 万亿元，环比增幅高达 608.5%。但从 1 月数据看，企业和居民中长期贷款增幅喜人，一方面是宽松政策取得一定成效；另一方面也存在季节性因素，在利率下行预期下，银行加快年初信贷投放节奏，这可能会提前透支部分企业的融资需求。

二是票据融资持续猛增，票据冲量面临不可持续性。1 月新增票据融资 5160 亿元，环比多增 1765 亿元，同比多增 4813 亿元，同比增速高达 1387%。反观社融表外，未贴现银行承兑汇票新增 3786 亿元，表内外票据增量合计达 8946 亿元。

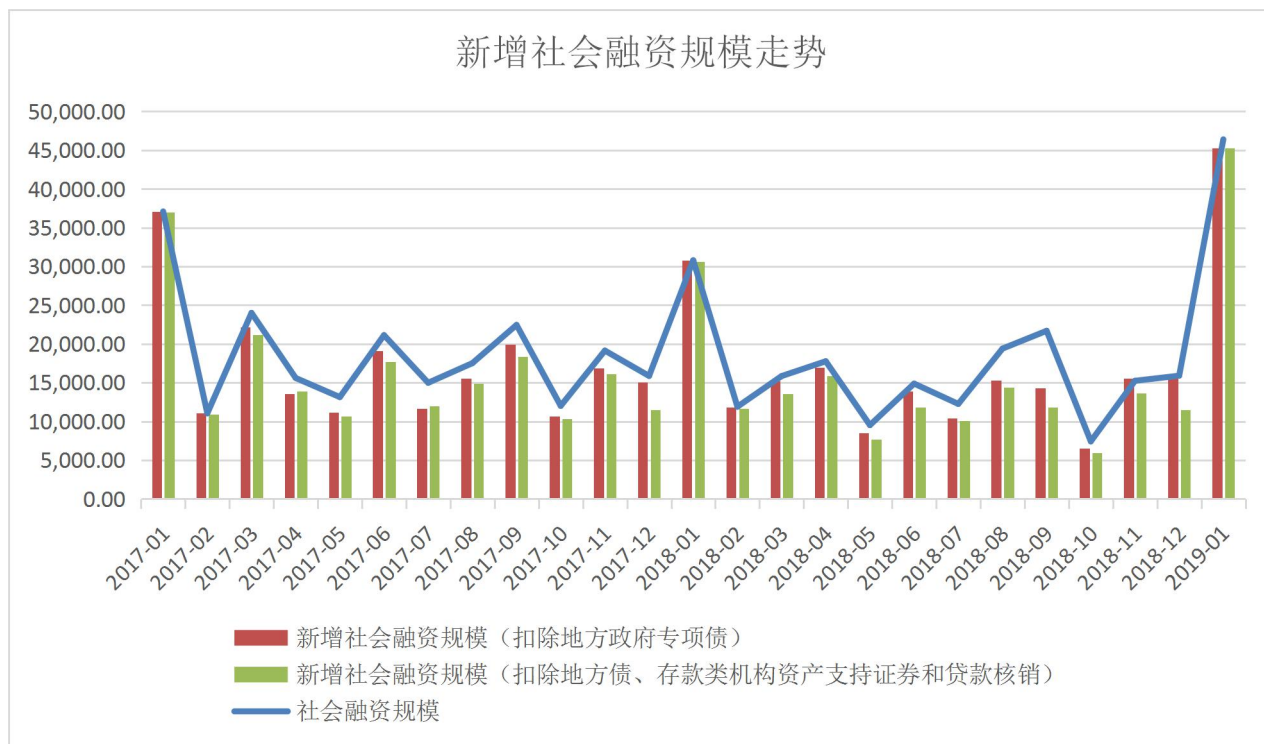
自 2018 年 9 月以来，表内票据融资规模不断上升，成为新增贷款的主要支撑，票据猛增原因：一是利率下行走势下，票据期限短、便利性高、流动性好，是中小企业的重要融资渠道，在宽信用政策催化下，企业票据融资的意愿增强；二是票据作为支付结算工具，在解决企业账款拖欠方面具有先天优势；三是当前票据利率和结构性存款等非传统负债产品利率倒挂，存在套利空间。但依赖票据冲量支撑社融的现象具有不可持续性：一是驱动企业开票的套利空间将会逐渐缩小，票据放量增长趋势将有所放缓；二是票据融资占比持续增长，引发市场和监管关注，银行或收紧业务受理尺度。

贷款项目	2019 年 1 月	环比	同比
新增人民币贷款	32,300	21,500	3,300
其中：中长期贷款	20,969	15,914	1,759
短期贷款	8,849	8,115	1,993
票据融资	5,160	1,765	4,813
其中：居民贷款	9,898	5,394	882
居民：短期	2,930	1,406	-176
居民：中长期	6,969	3,890	1,059
企业和其他部门	25,800	21,067	8,000
企业和其他部门：短期	5,919	6,709	2,169
企业和其他部门：中长期	14,000	12,024	700
非银行业金融机构	-3,386	-4,904	-5,248

3、社融同比增速反弹，新增社融创历史新高，宽信用政策效果初现

新口径下，1 月新增社会融资规模 4.64 万亿元，环比多增 3.05 万亿元，同比多增 1.56 万亿元，单月社融增量创历史新高。1 月新口径下社融同比增长

10.4%，旧口径下同比增长 11.32%，均出现明显增长。总体来说，1 月社融规模和增速高增长，均超出市场预期，宽信用政策效果可能初步显现。



分项来看，1 月社会融资规模猛增，除人民币贷款大幅反弹之外，还呈现出新的结构特征：

一是表内信贷贡献力度大幅增加，占比高达新增社会融资规模的 76.94%。1 月新增人民币贷款创 3.57 万亿元历史新高，表内信贷占新增社融比例高达 77%，为社融同比增速反弹贡献 0.35 个百分点。

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_14151

