

新增社融创历史新高，逆周期调节成效初显

风险评级：低风险

—— 1 月份信贷数据点评

2019 年 2 月 18 日

费小平（SAC 执业证书编号：S0340518010002）

电话：0769-22111089 邮箱：fxp@dgzq.com.cn

钟尚均 研究助理（SAC 执业证书编号：S0340118050040）

电话：0769-22118627 邮箱：zhongshangjun@dgzq.com.cn

陈宏 研究助理（SAC 执业证书编号：S0340118070048）

电话：0769-22118627 邮箱：chenhong@dgzq.com.cn

事件：

央行公布数据：中国 1 月新增贷款 32300 亿元，创历史新高，预期 30000 亿元，前值 10800 亿元。1 月 M2 同比增 8.4%，预期 8.2%，前值 8.1%。中国 1 月社会融资规模增量 46400 亿元，创历史新高，比上年同期多 1.56 万亿元；预期 33000 亿元，前值 15898 亿元。

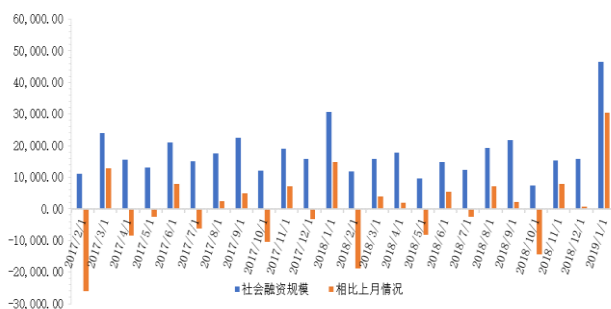
点评：

■ 1 月新增社融 4.64 万亿元，创历史新高

1 月新增社会融资规模 4.64 万亿元，同比增加 1.56 万亿元，大幅超出市场预期。从历史数据来看，1 月份是全年融资额最多的月份，这也体现在贷款量上，与我国银行普遍有“早投放，早收益”、争取“开门红”的经营传统有一定关系。此次融资超出市场预期很多，一方面在于历史信贷周期规律，另一方面则是 1 月份降准效果的体现。

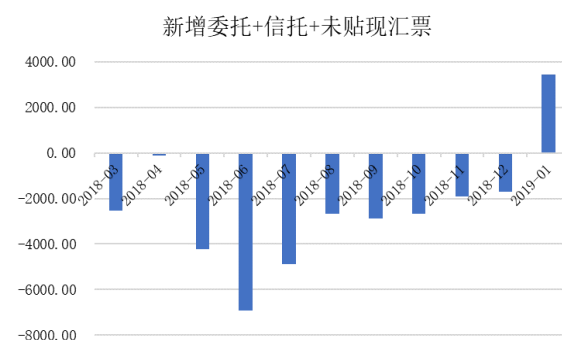
从结构看，1 月份融资呈现贷款同比多增较多，债券融资大幅增加、表外融资再现正增长的趋势，各主要组成部分均有向好迹象。经历降准、定向投放、融资工具创新等多轮操作，金融服务实体经济的能力进一步增强，体现了政策的逆周期调节作用，货币政策效果逐步显现。

图 1：新增社会融资规模



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

图 2：新增委托+信托+未贴现汇票情况

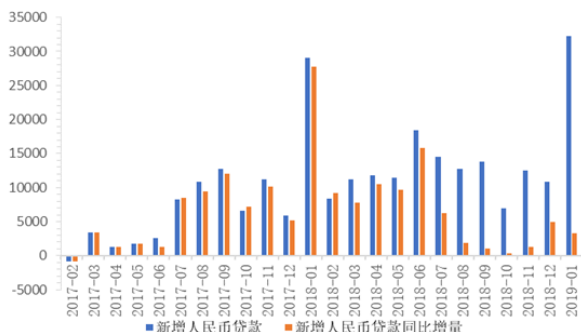


资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

■ 新增人民币贷款 3.23 万亿元，大幅超市场预期

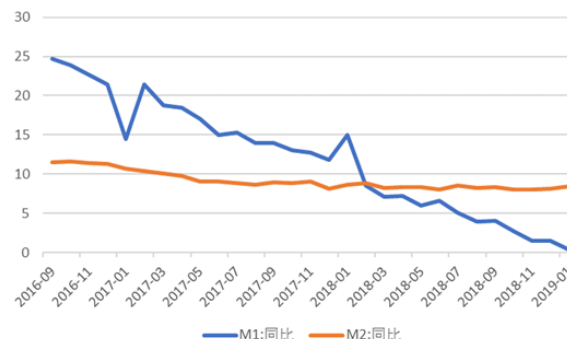
1月新增人民币贷款3.23万亿元，创新历史新高，超过市场一致预期。从结构看，各期限贷款同比均有多增。其中，票据融资达到5160亿元，同比多增4813亿元，继续充当短期限贷款主力，这与其期限短、便利性高、流动性好有很大关系，是中小企业融资的重要渠道；企业中长期贷款增加1.39万亿元，同比多增907亿元，虽然较短期贷款多增较少，但仍是自2018年8月份以来首次出现同比多增。

图 3：新增人民币贷款



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

图 4：新增委托+信托+未贴现汇票情况



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

■ M2同比超预期，春节对M1影响较大

1月份M2同比增长8.4%，比上月加快0.3个百分点，超过市场预期。M0大幅增长17.20%，而M1同比仅增长0.4%，这与历史规律相一致，由于存在春节扰动，1月和2月M0、M1同比数据波动加剧。1月底临近春节，是企业发放薪资、奖金的高峰期，当月单位活期存款大幅减少2.03万亿元。由此可能出现M0大增而M1回落，反映了社会流动性结构变化。

综合来看，金融机构的资产负债表有所扩大，资产端和负债端均有扩大，央行前期投放资金成果初现成效。企业在短期贷款继续改善的同时，中长期贷款首度出现同比多增，而且更多的中长期贷款投向了工业领域，信贷结构进一步优化；同时，表外融资自2018年3年以来首度出现正增长，委托贷款降幅大幅收窄。当前我国物价水平总体偏低，稳健偏暖的货币政策有利于发挥逆周期调节作用，稳定经济总需求。未来将进一步强化金融支持小微企业的能力，近期印发的《关于加强金融及民营企业若干意见》有利于金融机构合理评价信贷不良，一定程度上避免一刀切的政策执行。当然，由于春节因素影响较大，1月份数据并不够充分，更进一步分析还需结合2月份数据进行分析。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关

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_14153

