

社融企稳或提前到来

——1 月金融数据点评

央行 2 月 15 日公布数据显示，1 月末 M2 同比增长 8.4%，较上月末提高 0.3 个百分点；社融同比增长 10.4%，较上月末提高 0.6 个百分点，扭转了 2017 年 8 月份以来持续回落的格局。我们自去年 11 月份以后就强调，社融结构已呈现出一定的积极变化，信贷投放有所加快、债券融资持续修复、表外收缩边际缓解，社融增速企稳的因素增多。去年 12 月末社融增速降幅收窄、今年 1 月末社融增速回升，或预示着信用收缩压力已一定程度缓解，“宽货币、稳信用”政策效果逐步显现。

下一阶段，在宏观政策逆周期调控加码的支撑下，社融增速有望趋稳，政策层面可能会更加关注资金流向，加大对民营企业、小微企业支持力度，加强对房地产等高杠杆部门监管。

一、社融创天量，企稳或提前到来

1 月末，社融同比增长 10.4%，较上月末高 0.6 个百分点，为近 17 个月以来首次回升；当月社融增量为 4.64 万亿元，较上年同期多 1.56 万亿元，创历年以来最高值。1 月份社融创天量主要原因包括：

一是贷款增长持续加快。1 月份对实体经济发放的人民币贷款增加 3.57 万亿元，占社融增量的 76.94%，同比多增 8818 亿元。在社融存量

构成中，人民币贷款占比达到了 2/3 以上。信贷投放持续加快，有助于进一步缓解信用收缩压力，夯实社融企稳的基础。

二是企业债券净融资增加较多。1 月份，企业债券净融资达 4990 亿元，创历年以来最高值，同比多 3768 亿元。企业债券净融资已连续三个月保持 3000 亿元以上，反映出债市融资功能正在持续修复。

三是未贴现承兑汇票放量增长。1 月份，未贴现承兑汇票增加 3786 亿元，同比多 2349 亿元，这与近期票据市场利率较低，票据融资持续较快增长有关。与此同时，信托贷款稳步增加，委托贷款收缩力度保持稳定，表外融资呈现出一定的分化态势。

四是地方政府专项债提前发行。1 月份地方专项债增加 1088 亿元，同比多增 1088 亿元。与往年不同，今年中央调整了地方债发行时间安排，允许两会前提前发行 1.39 万亿元地方债。

二、M2 增速小幅回升，M1 增速再创新低

1 月末，M2 余额同比增长 8.4%，较上月末提升 0.3 个百分点，与社融增速同步回升，但幅度有限。这主要与商业银行信贷投放加快的同时，证券类投资依然收缩有关。在此影响下，近几年 M2 与社融增速出现了较长时间背离，2017 年 M2 增速回落而社融增速保持稳定，2018 年 M2 增速稳定而社融增速持续回落。我们预计，随着同业投资趋稳以及表外融资收缩放缓，商业银行证券类投资收缩力度会继续缓解，M2 与社融增速将由背离走向趋同。

1 月末，M1 同比增长 0.4%，增速较上月末低 1.1 个百分点，创有记录以来的最低值。在 M2 和社融同步回升的情况下，M1 增速继续放缓，一方面与春节移位，住户存款大幅增加有关，另一方面也反映出市场风险偏好依然不强，资金活化程度不高。我们预计，随着社融企稳，市场风险偏好或边际修复，M1 增速有望小幅提升。

三、各项贷款增长较快，存款增长小幅放缓

1 月末，人民币贷款余额同比增长 13.4%，较上月末回落 0.1 个百分点；人民币存款余额同比增长 7.6%，较上月末低 0.6 个百分点。

票据融资大幅增加，对公贷款有所加快，住户贷款稳步增加。1 月份，新增人民币贷款 3.23 万亿元，同比多增 3284 亿元。其中，受票据利率持续低位等因素影响，票据市场继续火热，当月票据融资增加 5160 亿元，同比多增 4813 亿元；对公贷款增加 1.99 万亿元，同比多增 2869 亿元；住户贷款新增 9898 亿元，同比多增 882 亿元，其中住户中长期贷款同比多增 1059 亿元，指向住户房地产贷款有所提速。

住户贷款稳步增加 企业贷款回落 财政存款持续 1 月低 人民币

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_14170

