

1月份金融数据点评：

社融信贷亮眼，政策效应凸显

■ 核心摘要

- 1) 1月新增社融规模大增，超出历史同期水平；政府宽信用政策的效果正在逐步凸显，未来信用环境有望进一步改善。
- 2) 三大主要因素支撑社融超预期的表现：一是人民币贷款大幅攀升，银行风险偏好有所修复、信贷投放意愿显著上升；二是非标融资修复，未贴现票据融资规模大增，委托与信托贷款规模基本回到2018年初水平；三是企业与政府专项债券融资显著放量。
- 3) 1月人民币贷款的集中投放贡献了社融回升的主要力量，但从结构上看，与去年同期相比，短期贷款与票据的增加多集中在企业部门，而中长期贷款的增长则主要集中在居民部门。银行与企业对待中长期融资的态度仍较为谨慎。
- 4) M2同比反弹，广义流动性进一步改善，得益于偏宽松的货币政策操作，以及疏通货币政策传导机制的宽信用政策。但M1-M2负剪刀差仍在走阔，新一轮信用扩张与经济改善可能相对曲折。

2月15日，央行公布了1月份金融数据：12月份新增社融规模4.64万亿元（上期值1.59万亿元），新增人民币贷款3.57万亿元（上期值1.08万亿元），M2同比增速8.4%（上期值8.1%）。

■ 社融数据大幅改善，政策效应凸显

1月份新增社融规模4.64万亿，较上月大增3.05万亿，较去年同期增加1.56万亿；尽管由于银行集中投放信贷，1月份历来都会出现社融规模的年度峰值，但本月新增社融已大大超出历史同期水平。社融各分项呈现普遍改善的态势。**其一**，新增人民币贷款规模3.57万亿，同比多增8850亿元，是拉动社融大幅攀升的主要因素；年初以来，央行降准、创设CBS支持永续债、允许险资投资银行永续债等措施的出台，大大改善了银行的流动性，减轻了资本金的压力，银行此前受监管影响而大幅降低的风险偏好也得到逐渐修复，信贷投放意愿显著上升。**其二**，非标融资呈明显的改善趋势：1月新增委托贷款-699亿元，跌幅环比收窄1511亿元，同比略增15亿元；新增信托贷款345亿元已现止跌回升，环比增加854亿元，同比略降110亿元；新增未贴现承兑汇票3786亿元，环比多增2753亿元，同比多增2349亿元。随着金融监管政策的边际放松，监管层对表外非标融资渠道的态度也有所改善，非标融资渠道明显修复；未贴现票据融资规模大增，委托贷款与信托贷款规模也基本回到2018年初的水平。**其三**，企业债券与地方政府专项债券发行均有提速，债券融资显著放量：1月新增企业债券融资4990亿元，同比多增3768亿元；地方政府专项债1088亿元，同比多增1088亿元。

总体而言，人民币贷款、非标融资、债券融资共同促成了1月份社融规模的超预期表现，社融与人民币贷款余额增速均止跌回升，政府宽信用政策的效果正在逐步凸显。此外，昨天国务院刚刚发布的加强金融服务民营企业的若干意见，旨在进一步优化信贷结构，提升对民营企业的金融支持。政策对实体企业融资的呵护态度已然明朗化，更多的支持措施仍在路上，未来信用环境有望得到进一步改善。

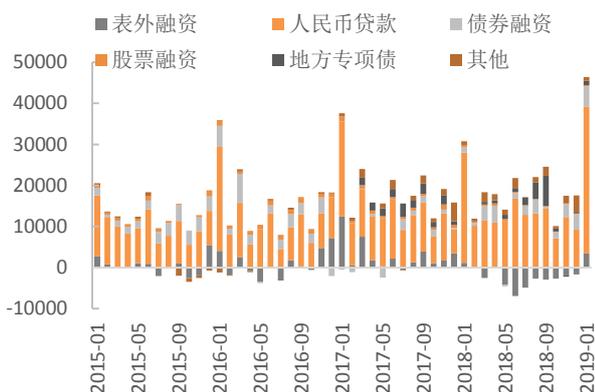
■ 信贷结构：短贷与票据融资为主，居民中长期贷款有所改善

1月人民币贷款的集中投放贡献了社融回升的主要力量。分期限来看，短期贷款和票据融资 1.40 万亿，同比多增 6806 亿元，是信贷大超预期的主要因素，其中票据融资 5160 亿元，同比多增 4813 亿元，继续保持强劲的增长势头；中长期贷款 2.10 万亿，同比多增 1759 亿元，也有一定程度的改善。但结合部门数据来看，与去年同期相比，短期贷款与票据的增加多集中在企业部门，而中长期贷款的增长则主要集中在居民部门。可以看出，一方面，近期部分城市房地产调控政策的放松，以及临近春节返乡置业的需求，促进了居民住房按揭贷款的增长；另一方面，企业中长期贷款 1.4 万亿，同比仅增 700 亿，这其中可能既有银行对中长期贷款投放仍然持相对谨慎的因素，也有企业在经济下行压力较大的背景下，自身投资意愿并不强烈的原因。

■ M2 增速反弹广义流动性改善，M1-M2 负剪刀差继续扩大

1月份 M2 同比 8.4%，较上月回升 0.3 个百分点；1月 M1 同比 0.4%，较上月下滑 1.1 个百分点，M1-M2 负剪刀差继续走阔。广义流动性进一步改善，一方面得益于前期一系列偏宽松的货币政策操作，包括 1 月降准，开展定向 TMLF 等；另一方面也得益于相关部门采取措施减轻银行和企业压力，疏通货币政策传导机制，包括央行推动银行发行永续债、财政部明确小微企业普惠税收减免、银保监会强化农商行支农支小信贷主业、交易所推出信用保护工具等。但值得注意的是，我们此前的专题研究¹显示 M1-M2 剪刀差对名义增速、大宗商品价格具有较强的前瞻指示意义，M1-M2 负剪刀差仍在走阔，意味着当前经济下行的压力仍然存在，对于 1 月金融数据的亮眼表现更需谨慎乐观，新一轮的信用扩张与经济改善可能是一个相对曲折的过程。

图表1 新增社融规模超预期



资料来源：WIND，平安证券研究所

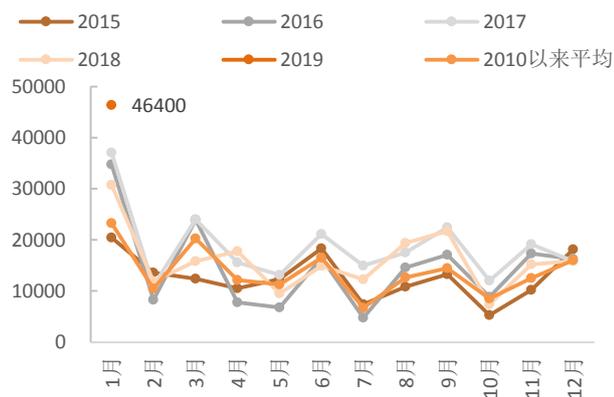
图表2 表外融资规模止跌回升



资料来源：WIND，平安证券研究所

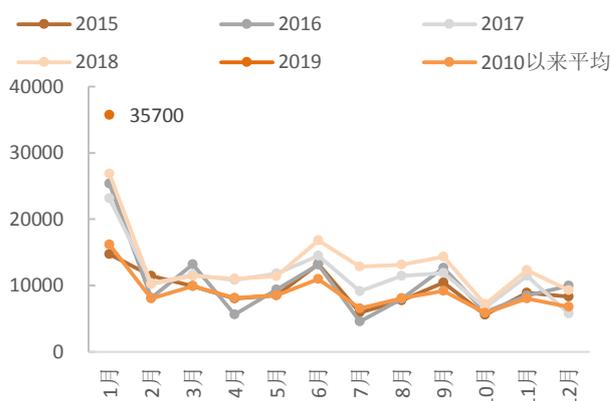
¹ 平安证券宏观组，M1M2 剪刀差与宏观经济指标的领先滞后关系——兼论 2019 年短周期重启的可能性，2019.2.12

图表3 1月新增社融规模显著高于历史同期



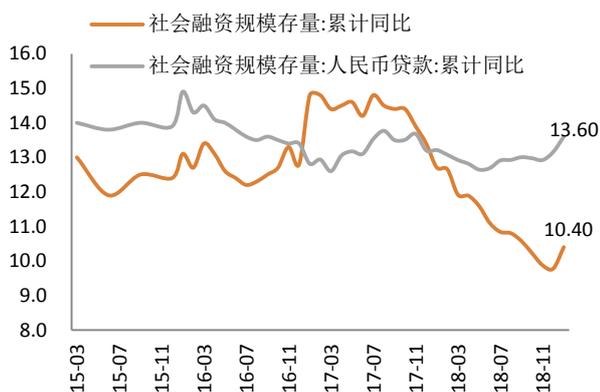
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表4 1月新增信贷规模显著高于历史同期



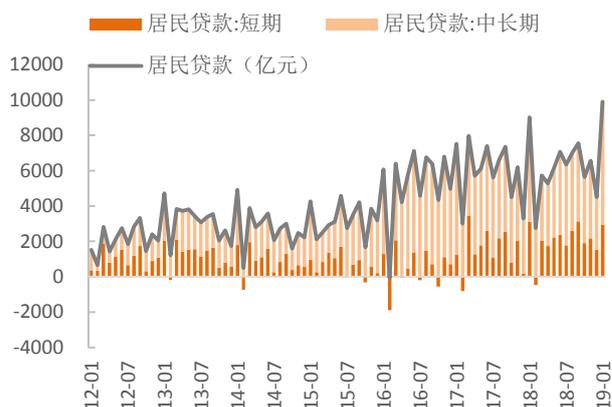
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表5 社融和信贷余额增速显著改善



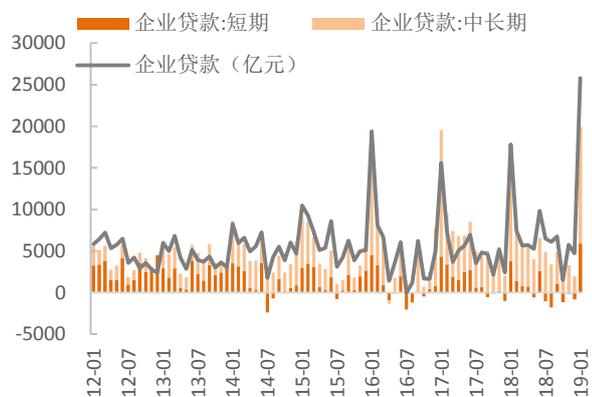
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表6 居民贷款走势 (亿元)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表7 企业贷款结构及走势 (亿元)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表8 M2增速小幅回升, M1-M2负剪刀差扩大



资料来源: WIND, 平安证券研究所

资格及联系方式说明：

证券分析师：

陈骁 投资咨询资格编号：S1060516070001

电话（010-56800138）邮箱（CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN）

魏伟 投资咨询资格编号：S1060513060001

电话（021-38634015）邮箱（WEIWEI170@PINGAN.COM.CN）

研究助理：

郭子睿 一般从业资格编号：S1060118070054

电话（010-56610360）邮箱（GUOZIRUI807@PINGAN.COM.CN）

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_14199

