

1 月金融数据点评

——社融增速回升、结构改善

韦志超¹ 袁方(联系人)²

2019 年 2 月 17 日

内容提要

1 月份非标的回暖、债券融资和贷款的走强共同带动社融创历史新高，同期票据融资发力推动信贷持续改善。社融和信贷总量回升、结构改善的同时，非标市场利率开始有企稳的迹象，表明实体经济融资压力短期内边际缓解。

往后看，随着非标融资收缩幅度减弱、地方专项债提前发行以及人民币贷款的持续改善，一季度社融增速有望短期企稳，这将有助于提振权益市场信心，加速信用市场的修复。

风险提示：（1）贸易摩擦加剧；（2）地缘政治风险

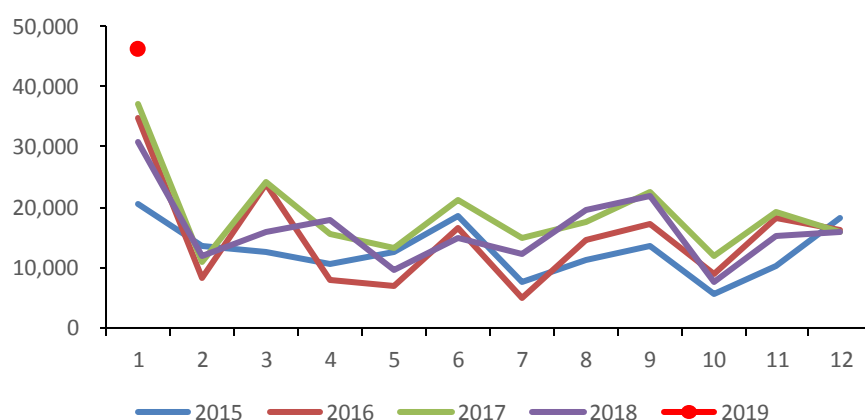
1 高级宏观分析师，weizc@essence.com.cn，S1450518070001

2 助理宏观分析师，yuanfang@essence.com.cn，S1450118080052

一、社融增速回升，结构全面改善

1 月新增社融 46400 亿元，单月涨幅创历史新高，同比多增 15607 亿元，延续上月同比转正的趋势；余额同比 10.4%，较上月回升 0.6%。总量层面看社融增量和增速均表现亮眼。

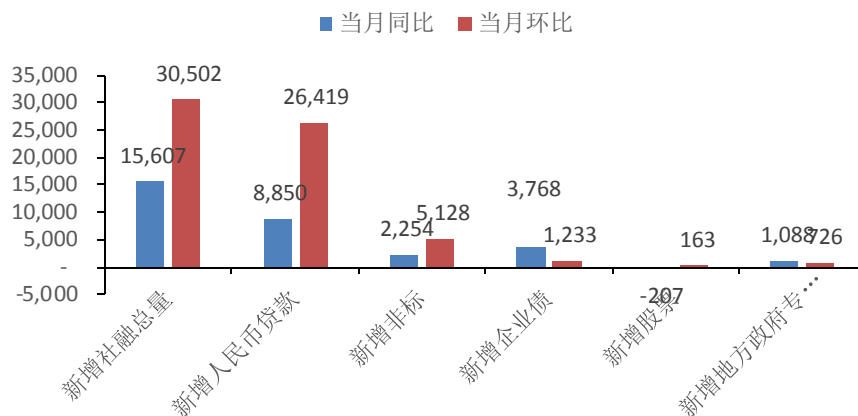
图1：历年新增社融，亿元



数据来源：Wind，安信证券

结构上看，非标回暖、债券融资和贷款走强共同推动社融回升。1 月新增委托、信托、未贴现银行承兑汇票合计 3432 亿元，自去年 3 月以来单月新增额首度转正，同时同比环比均大幅回升，显示资管新规对非标融资的冲击趋于缓和。1 月新增企业债 4990，同比多增 3768 亿元，这与无风险利率下行，政策驱动债市融资环境改善有关；同时地方政府专项债的提前发行也对社融改善有积极影响。1 月新增贷款 35700 亿元，同比环比持续走强。

图2：社融分项同比环比变化，亿元

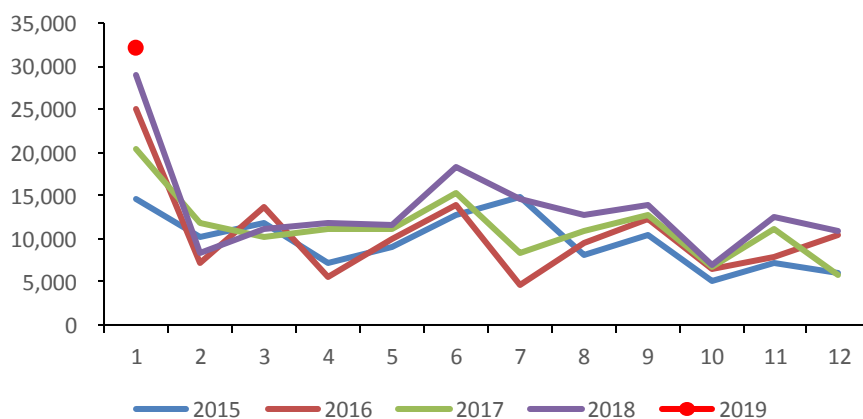


数据来源：Wind，安信证券

二、票据融资持续走强带动信贷创新高

1月新增信贷32300亿元，较去年同期小幅上涨3300亿元，创历史新高；余额同比13.4%，较上月小幅回落0.1个百分点，但仍处于历史高位。

图3：历年新增人民币贷款，亿元



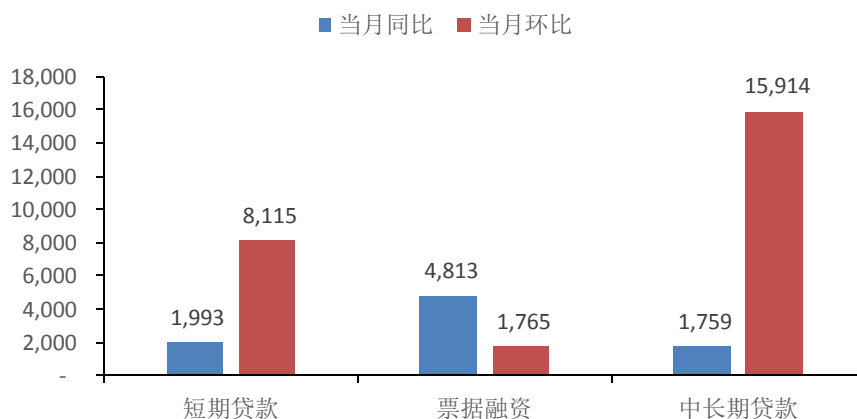
数据来源：Wind，安信证券

分期限看，短期融资、票据融资、中长期贷款同比均同步走强，其中票据融

资增幅最大，是带动信贷融融资走强的主要因素。去年下半年以来票据融资持续走强，票据融资利率也同步下行，这或许与政策压力下银行票据冲量有关。根据近期央行吹风会的表态，使用票据融资的企业中，中小微企业占比超过六成，票据融资的持续改善也有助于民营企业融资压力的边际缓解。

分部门看，居民部门和企业部门信贷均出现改善。居民部门新增信贷 9898 亿元，较去年同期小幅上涨 882 亿元，这主要源于中长期贷款的贡献；企业部门新增信贷 25800 亿元，较去年同期上涨 8000 亿元，其中票据融资贡献达 4813 亿元。

图4： 信贷分项同比环比变化，亿元



数据来源：Wind，安信证券

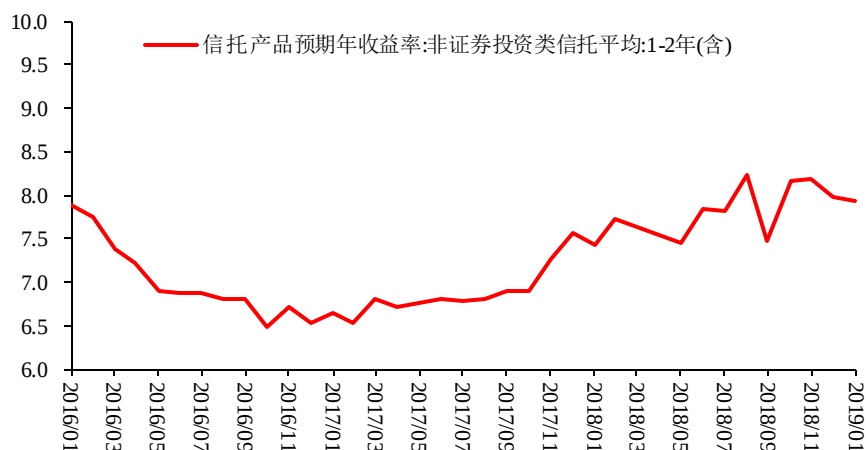
三、社融增速一季度有望企稳

社融和信贷总量回升、结构改善的同时，非标市场利率开始有企稳的迹象，这表明实体经济融资压力短期内边际缓解。不过从信用债市场的表现来看，信用环境的显著修复或许还需时间。

往后看，随着非标融资收缩幅度减弱、地方专项债提前发行以及人民币贷款的持续改善，一季度社融增速有望短期企稳，这将有助于提振权益市场信心，加

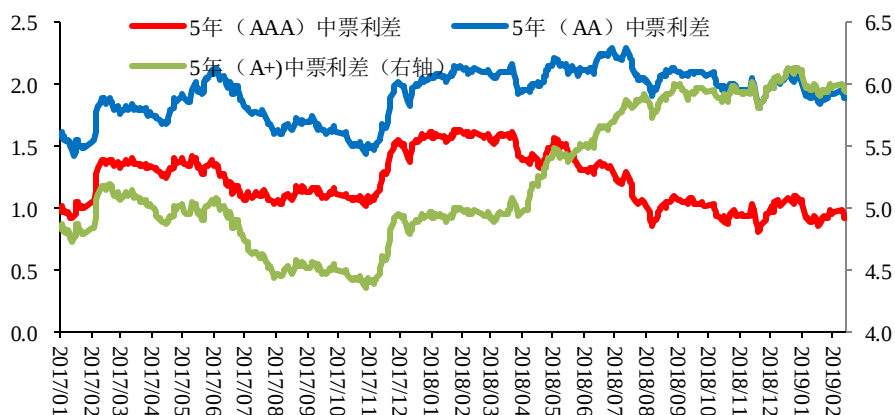
速信用市场的修复。

图5: 信托产品预期年化收益率, %



数据来源: Wind, 安信证券

图6: 不同评级信用债利差, %



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_14210

