

不仅仅是季节性因素 ——评一月新增社融规模创下历史新高

内容提要：

1. 一月社融规模创下新高，主要受益与受季节性因素比较大的新增贷款影响，但是，直接融资、外币贷款、地方专项债和表外融资业务均有比较大贡献；
2. 从贷款结构看，期限结构出现一定改善趋势，中长期贷款有所上升，在贷款对象结构上，对非金融企业的贷款上升比较明显；
3. 新增非银金融企业贷款的下降以及新增非银金融企业存款数下降值得进一步关注，尽管权益市场几个与股指期货相关的指数在一月出现了不同程度的上升；另一个影响权益市场的因素在于股票融资的恢复性增长；
4. M1 和 M2 倒剪刀差再度扩大，其中有春节错位的因素，但是，企业活期资金的减少还受到企业预期的不乐观和房地产等商品销售的滞缓而导致的居民存款转换成企业活期存款的阻力；
5. M2 的小幅回升主要得益于居民存款的多增和财政存款的少增，企业存款依旧处于多减的情况。

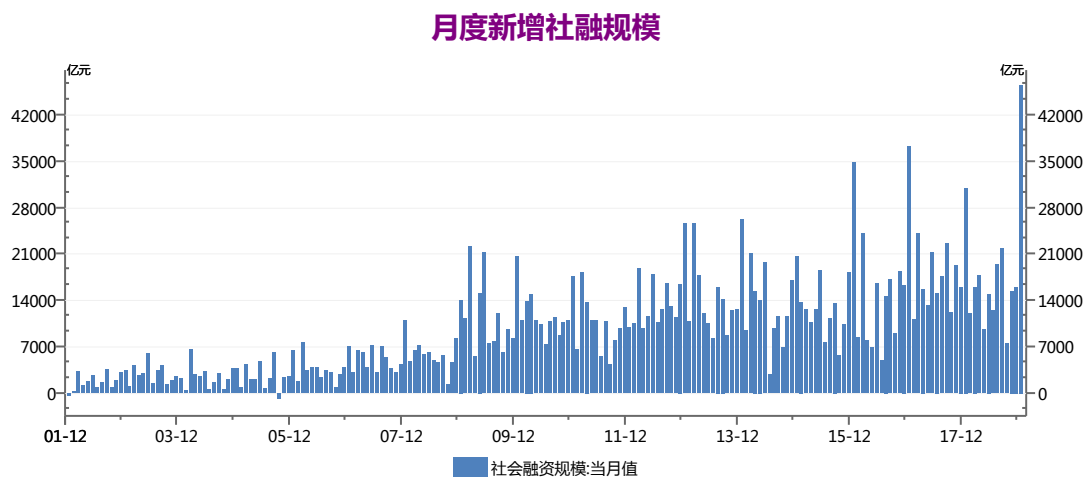
从一月的数据我们也可以进一步确认社融的新变化与新趋势，即直接融资和表外业务等有望得到恢复性增长，贷款

期限结构等也有望进一步优化。货币政策的逆周期调节也将进一步加强和优化。

周五早些时候，央行公布了一月的货币金融数据，数据显示，一月的社融规模达到 46400 亿元，不仅同比大增 50.68%，环比大增 191.87%，而且创下了单月新增社融规模的历史新高。

但是，从下图我们也可以看出，月度的社融规模具有一定的季节性因素，一月一般是新增社融规模创出新高的月份，今年的情况更加显著。

图 1：创下新高的单月新增社融规模



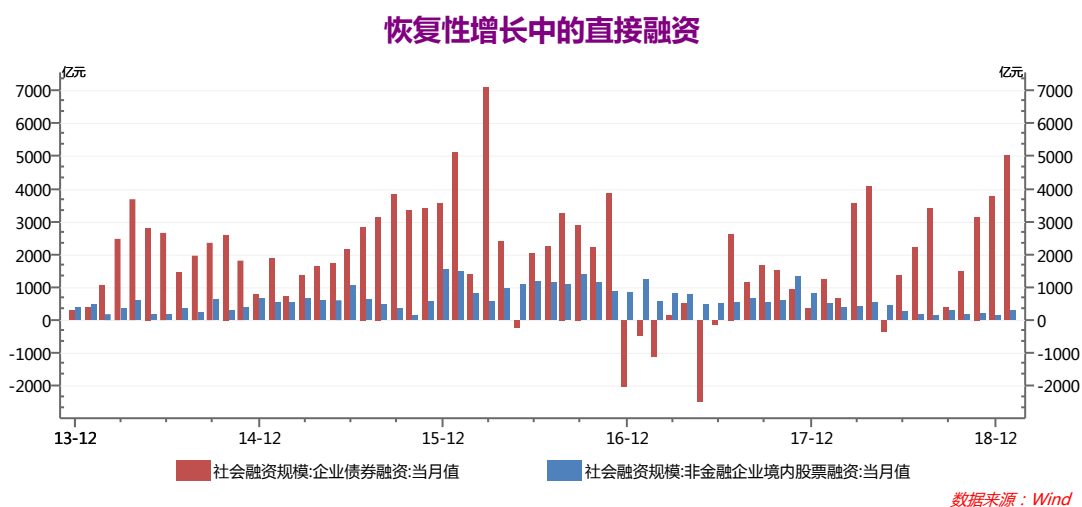
数据来源：Wind

资料来源：银河期货研究所 央行 WIND

但和以往的一月新增社融规模大增主要靠一月银行贷款大增不同，今年一月新增社融规模创出新高是由于多种因素共同作用所致。

首先，是企业直接融资大增。其中企业债券融资持续快速增长，股权融资开始出现恢复性增长。企业债券融资达到 4990 亿元，在 12 月 3757 亿元的基础上，继续增加了 32.81%，同比大增了 308.25%。非金融企业股票融资 293 亿元，创下去年 5 月以来的新高，环比大增 124.72%，尽管这一数据低于去年同期的 499.77 亿元，但是经过去年下半年的股权融资萎缩阶段后，股票融资正在得到恢复。

图 2: 恢复性增长中的企业直接融资

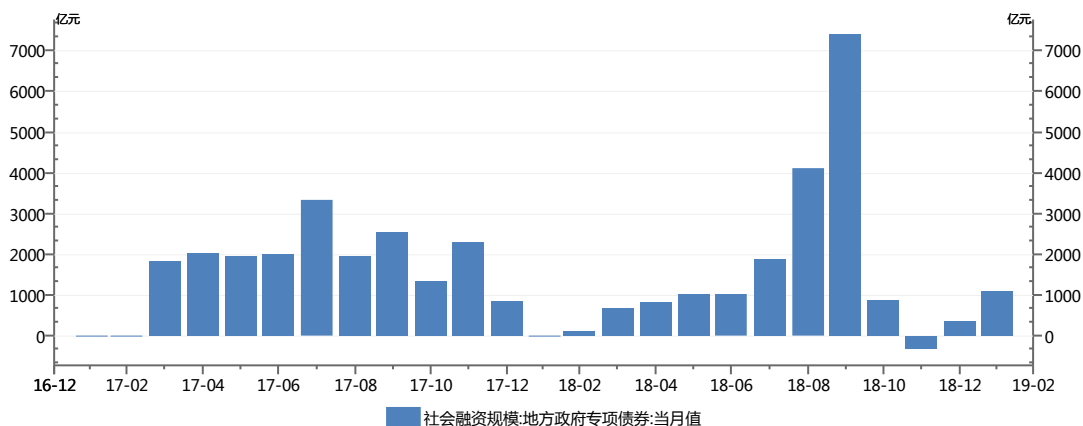


资料来源: 银河期货研究所 央行 WIND

其次，受到政策面影响，地方政府专项债券提前开闸，一改以往 2 月甚至 3 月才发行的情况，在一月就开始发行，环比大增 200.01%，社融数据显示，一月新增地方专项债达到 1088 亿元。

图 3: 提前开闸的地方专项债券

提前开闸发行的地方专项债券

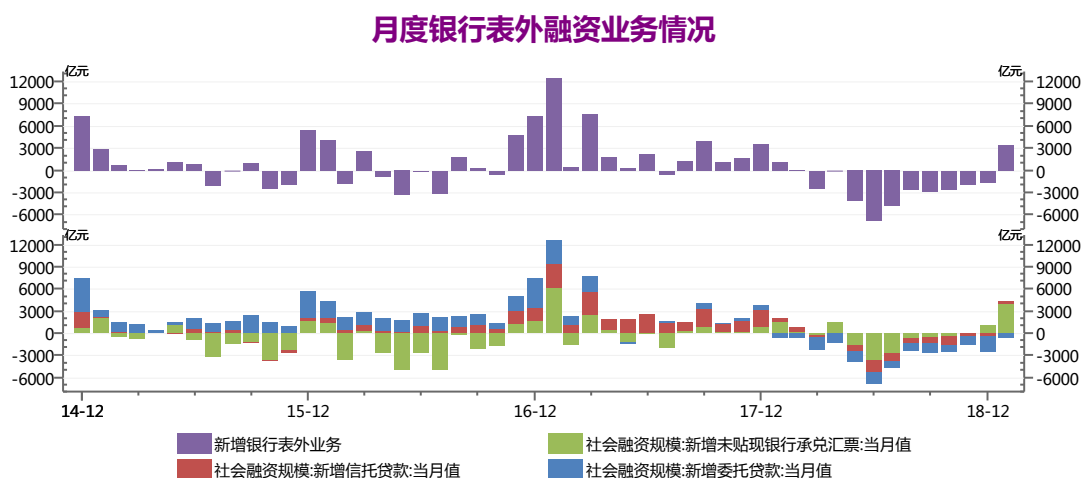


数据来源: Wind

资料来源: 银河期货研究所 央行 WIND

第三, 在经过多月表外业务萎缩后, 一月表外业务出现正向增长, 这是 2018 年 2 月以来的第一次。一月新增表外业务 3432 亿元。三项表外业务除了委托贷款依旧萎缩外, 其他两项表外业务均出现正向增长, 其中, 新增未贴现承兑汇票业务达到 3786 亿元, 环比增加 270.5%。

图 4: 月度表外融资业务情况



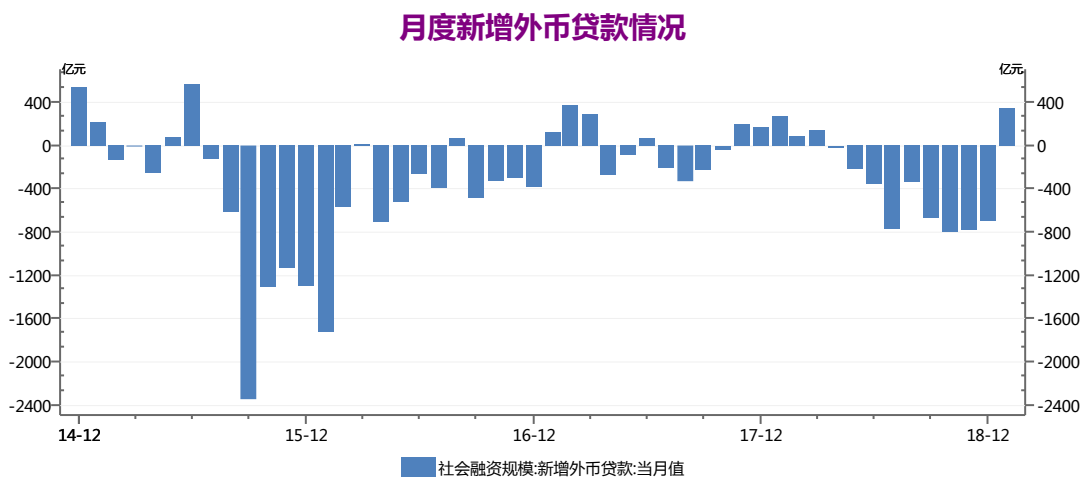
数据来源: Wind

资料来源: 银河期货研究所 央行 WIND

第四, 由于受一月人民币汇率相对稳定等因素, 一月的外

币贷款出现正向增长,一月新增外币贷款 343 亿元,这是 2018 年 3 月以来外币贷款的首次正向增长。

图 5: 月度新增外币贷款情况



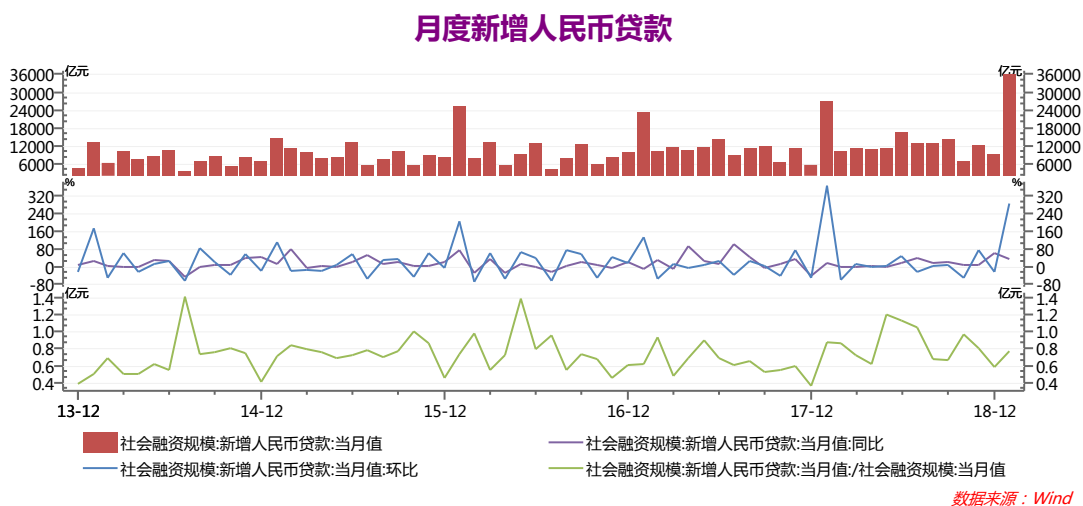
数据来源: Wind

资料来源: 银河期货研究所 央行 WIND

最后, 新增人民币贷款创下历史新高。数据显示, 一月的新增人民币贷款达到 35700 亿元, 不仅同比大增 32.96%, 环比大增 284.64%, 而且创下了单月新增人民币贷款的历史新高。

如下图所示, 新增社会融资规模的季节性变动特征主要来源于新增人民币贷款的季节性特征, 今年在降息预期等因素影响下, 银行更愿意在年初进行放款。一月新增人民币贷款同比增加了 32.96%, 但低于去年 12 月的 60.87% 的同比增速。环比增加了 284.64%, 低于去年 1 月的 365.38% 的环比增速。新增人民币贷款占新增社会融资规模比重为 77%, 低于去年同期 87% 的水平。

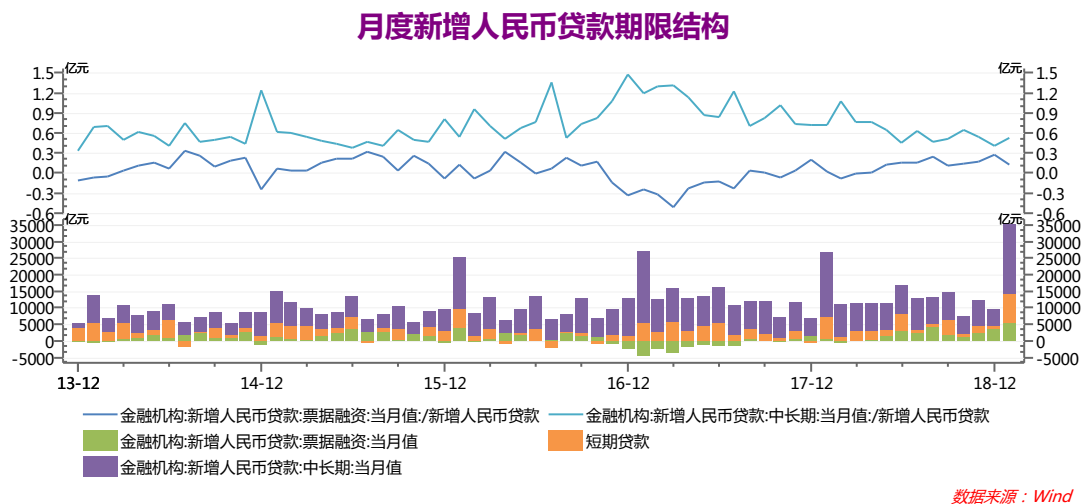
图 6：月度新增人民币贷款



资料来源：银河期货研究所 央行 WIND

从贷款的期现结构看，结构出现一定改善趋势，但是，依旧并不明显，一月中长期贷款报 20969 亿元，占到新增人民币贷款的 52%。短期贷款和票据融资占比为 48%，其中，新增票据融资占比回落到 13%。

图 7：新增人民币贷款的期现结构



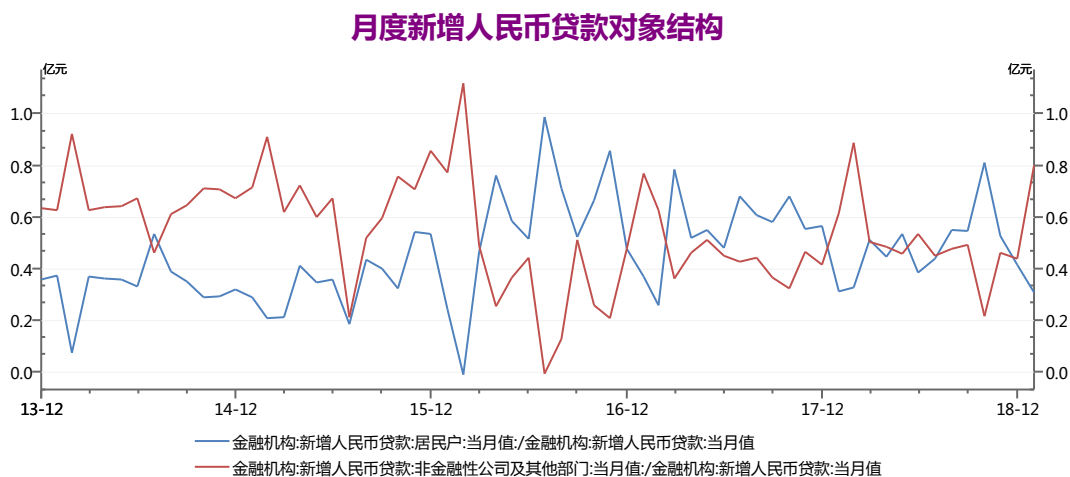
资料来源：银河期货研究所 央行 WIND

在对居民贷款方面，短期贷款比重下降到 30%，前值为 34%；

但对居民户的新增贷款占比下降到 31%，前值为 42%。

在对非金融企业贷款方面，中长期贷款比重上升到 54%，前值为 42%。新增对非金融企业贷款的比重大幅提高到 80%。

图 8：新增人民币贷款的对象结构



数据来源：Wind

资料来源：银河期货研究所 央行 WIND

值得关注的是在对非银行金融性企业贷款方面，在连续 2 月出现增长的情况下，一月大幅下降了 3386 亿元，而 12 月新增了 1518 亿元。

图 9：月度新增对非银行业金融机构的贷款

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_14222

