



证券研究报告·宏观研究报告

2020年2月26日

首创宏观“茶”：

企业新增人民币贷款结构优化，政府债券支撑社会融资规模增速

——1月金融数据点评

研究发展部宏观策略组

王剑辉
宏观策略分析师
电话：010-56511920
邮件：wangjianhui1@sczq.com.cn
执业证书：S0110512070001

主要观点：

- 1月新增人民币贷款为33,400.00亿元，预期30,000亿元，前值11,400.00亿元；1月社会融资规模增量为50,700.00亿元，预期43,000.00亿元，前值为21,030.00亿元；1月M2同比为8.40%，预期8.60%，前值8.70%。我们点评如下：
- 一、中长期贷款是1月新增人民币贷款的主要支撑；
- 二、政府债券支撑社会融资规模增速；
- 三、受单位活期存款同比拖累，M1同比跌至0%。

目录

一、中长期贷款是 1 月新增人民币贷款的主要支撑.....	4
二、政府债券支撑社会融资规模增速.....	6
三、受单位活期存款同比拖累，M1 同比跌至 0%.....	8

图表目录

图 1：中长期贷款是 1 月新增人民币贷款同比的主要支撑（亿元） 4

图 2：居民户贷款总体保持平稳，中长期贷款表现亮眼（亿元） 5

图 3：非金融性公司及其他部门贷款并未显著高于季节性（亿元） 6

图 4：1 月社会融资规模存量同比微幅回升（亿元；%） 8

图 5：政府债券支撑社会融资规模增速（%） 8

图 6：受单位活期存款同比拖累，M1 同比跌至 0%（%） 9

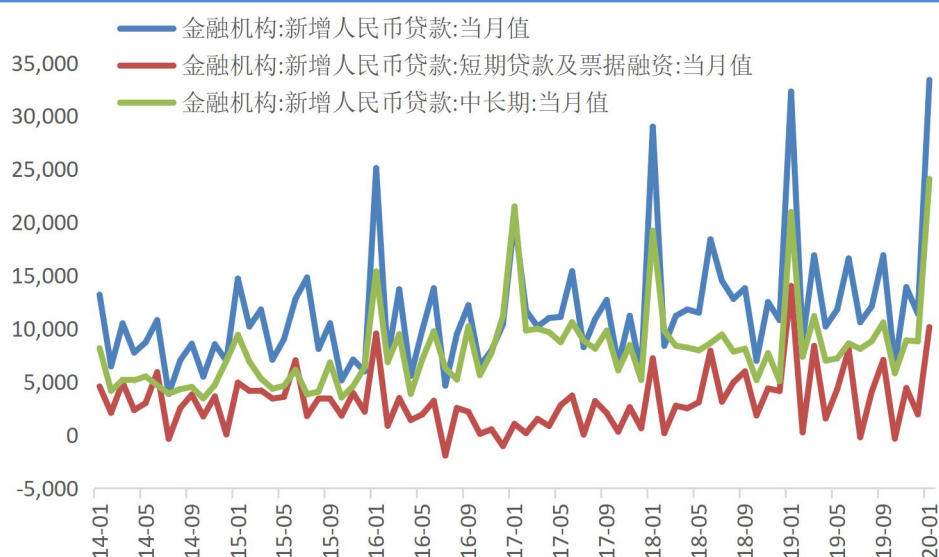
事件：1月新增人民币贷款为33,400.00亿元，预期30,000亿元，前值11,400.00亿元；1月社会融资规模增量为50,700.00亿元，预期43,000.00亿元，前值为21,030.00亿元；1月M2同比为8.40%，预期8.60%，前值8.70%。

点评：

一、中长期贷款是1月新增人民币贷款的主要支撑

1月金融机构新增人民币贷款33400.00亿元，高于预期3400.00亿元，环比多增22000.00亿元，同比多增1100.00亿元。1月金融机构新增人民币贷款创万得资讯2001年1月有记录以来新高，符合历年1月信贷的投放规律，是银行“早放贷，早受益”商业规则的体现，符合我们的预期。值得注意的是，1月新增人民币贷款虽创历史新高，但是与2019年1月相比，同比仅多增1100.00亿元，同比增速仅为3.41%，远低于2019年1月11.38%的同比增速。具体看：1月短期贷款及票据融资、中长期贷款分别为10146.00亿元、24091.00亿元，环比分别多增8214.00亿元，多增15289.00亿元，同比分别少增3863.00亿元，多增3122.00亿元。其中，中长期贷款创万得资讯2002年7月有记录以来新高，是1月新增人民币贷款同比的主要支撑。分部门看，1月新增人民币贷款有两大特点：

图1：中长期贷款是1月新增人民币贷款同比的主要支撑（亿元）

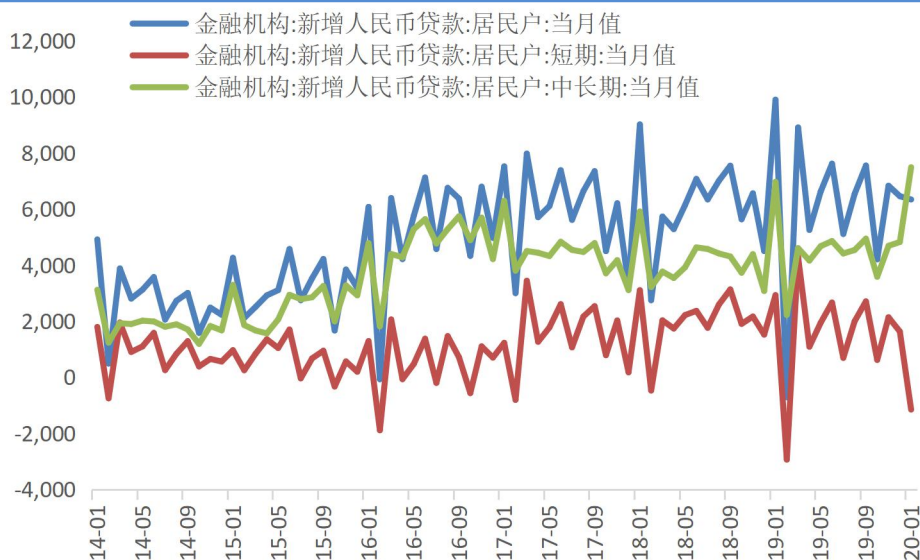


资料来源：wind，首创证券研究发展部

第一，居民户贷款总体保持平稳，中长期贷款表现亮眼。1月居民户新增人民币贷款6341.00亿元，环比少增118.00亿元，同比少增3557.00亿元。其中，短期贷款与中长期贷款分别为-1149.00亿

元、7491.00亿元，环比分别多减2784.00亿元，多增2667.00亿元，同比分别多减4079.00亿元，多增522.00亿元。1月居民户新增短期贷款时隔10个月再次录得负值，是1月居民户新增人民币贷款同比少增的主因。2016年至2019年，居民户新增短期贷款年内低点均处于2月，且均录得负值。居民户新增短期贷款以个人消费性贷款为主，其录得负值有两种可能：一是居民在春节期间资金较为充裕，贷款需求下降；二是受新冠肺炎疫情的影响，居民消费需求下降。1月居民户新增中长期贷款录得万得资讯2007年2月有记录以来新高，同比多增522.00亿元，表明居民房地产贷款需求稳中有升。从房贷利率看，早在2019年11月20日，央行下调LPR报价5个基点，而2月20日央行再次下调5年期LPR报价5个基点，是对LPR报价下调趋势的确认，中短期之内央行大概率还将继续下调5年期LPR报价。与11月20日下调LPR报价5个基点相对应，1月首套平均房贷利率与二套房贷平均利率分别录得5.51%与5.82%，两个月分别累计下行0.02、0.03个百分点。预计2月20日下调LPR报价5个基点之后，全国首套房贷与二套房贷平均利率大概率继续下行。值得注意的是，此次5年期LPR报价下调5个基点，虽然低于市场预期，但是毕竟是对下行趋势的确认，因此未来房贷利率大概率下行，这是房地产市场调控边际放松的重要信号之一。

图2：居民户贷款总体保持平稳，中长期贷款表现亮眼（亿元）

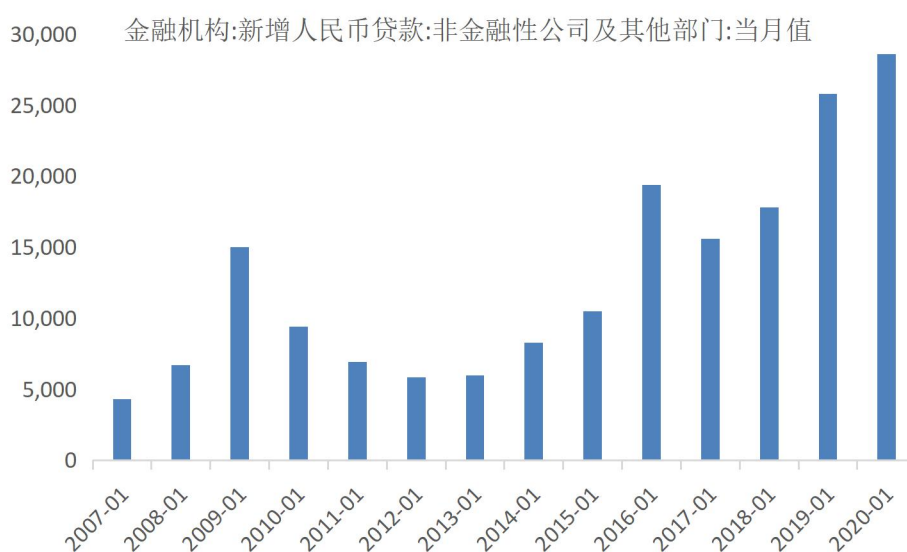


资料来源：wind，首创证券研究发展部

第二，非金融性公司及其他部门贷款并未显著高于季节性。1月非金融性公司及其他部门贷款28600.00亿元，环比多增24356.00亿元，同比多增2800.00亿元。其中，短期贷款与中长期贷款分别为7699.00亿元、16600.00亿元，环比分别多增7664.00亿元，多增

12622.00亿元，同比分别多增1780.00亿元，多增2600.00亿元。1月企业信贷数据全面向好，体现为三项数据环比与同比均录得多增，其中，中长期贷款增长情况优于短期贷款，是企业部门贷款的主要支撑项。2020年1月短期贷款与中长期贷款的同比增幅分别为30.07%与18.57%，其中，短期贷款的增幅超出季节性，而中长期贷款的增幅并未超出季节性。由于中长期贷款在非金融性公司及其他部门贷款中的占比远高于短期贷款在非金融性公司及其他部门贷款中的占比，因此非金融性公司及其他部门贷款同比增幅仅为10.85%，总体上并未显著高于季节性。

图 3：非金融性公司及其他部门贷款并未显著高于季节性（亿元）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

二、政府债券支撑社会融资规模增速

1月新增社会融资规模50700.00亿元，高于预期7,700亿元，创2002年1月万得资讯有记录以来新高，环比多增29669.72亿元，同比多增3908.86亿元。在具体的分项上，表内融资方面，1月新增人民币贷款34900.00亿元，环比多增24130.18亿元，同比少增768.36亿元；新增外币贷款513.00亿元，环比多增718.17亿元，同比多增169.53亿元。二者总和在1月新增社融中的占比为69.85%，较前值上行19.61个百分点，主因新增人民币贷款环比大幅上行。

非标融资方面，1月新增委托贷款、信托贷款、未贴现银行承兑汇票分别为-26.00亿元、432.00亿元、1403.00亿元，合计为1809.00亿元，环比多增3264.92亿元，同比少增1623.46亿元。具体看，新增委托贷款、信托贷款、未贴现银行承兑汇票环比分别多增1289.55亿元、多增1523.78亿元、多增451.60亿元，同比分别

多增673.28亿元、多增86.98亿元、少增2383.73亿元。未贴现银行承兑汇票高基数导致同比少增，是非标融资同比少增的主因。4季度货币政策执行报告删除3季度货币政策执行报告中“有序推进结构性去杠杆”的表述，但是提出“继续打好防范化解重大金融风险攻坚战”，进一步厘清各方职责边界，明确各方责任：金融机构的主体责任、地方政府属地风险处置责任和维稳第一责任、金融监管部门监管责任和人民银行最后贷款人责任。此外，4季度货币政策执行报告还提出“着力推动完善防范化解金融风险长效机制建设”。在2-4季度着力稳增长的背景下，预计非标融资大幅下行概率较低，但是在各方责任约束下，非标融资大幅上行概率也较低。

直接融资方面，1月企业债券融资3865.00亿元，环比多增1239.51亿元，同比少增963.90亿元；1月股票融资609.00亿元，环比多增176.84亿元，同比多增319.85亿元。

政府债券融资方面，1月政府债券7613.00亿元，环比多增3874.83亿元，同比多增5913.23亿元。包含国债、地方政府一般债券以及地方政府专项债券在内的政府债券是1月社会融资规模的主要支撑项。在2月23日“在统筹推进新冠肺炎疫情防控和经济社会发展工作部署会议上的讲话”中，习近平总书记指出，要“加大宏观政策调节力度”，其中的举措之一是“积极的财政政策要更加积极有为”，“要扩大地方政府专项债券发行规模”。2月24日国新办就统筹推进新冠肺炎疫情防控和经济社会发展工作情况举行发布会，财政部发言人明确，“扩大地方专项债券发行规模，尽快形成有效投资”。预计在稳增长的背景下，包含专项债在内的政府债券还将对社会融资规模起到支撑作用，进而支撑社会融资规模存量同比保持在11%左右的水平。

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_6990

