

一季度社融仍有望保持稳定

——2020 年 1 月金融数据点评

1 月我国新增人民币贷款 3.34 万亿，新增社融 5.07 万亿，均超出市场预期；M2 同比增长 8.4%，低于市场预期。

一、信贷：总量季节性回升，结构持续改善

1 月新增人民币贷款 **33,400 亿**，高于市场预期的 **28,211 亿**，创下同期历史新高，信贷结构也延续了去年下半年以来的改善趋势。其中，1 月新增企业贷款同比多增 2,800 亿，环比多增 2.44 万亿，新增中长贷占比为 59.5%，指向逆周期调节的成效持续显现。1 月居民中长贷继续保持韧性，占新增居民贷款的比重达 118%。考虑到疫情后房地产销售几乎停滞，或将对 2、3 月的居民中长贷造成显著的负面影响。

二、社融：专项债放量发行，非标继续回暖

1 月新增社融 5.07 万亿，高于市场预期的 4.29 万亿，创下同期历史新高，同比多增 3,908 亿，主要是受到政府债券同比大幅多增的推动，解释了新增社融同比多增的 151%，进一步地，几乎全是地方政府专项债的作用，而贷款、直融（股票+企业债券）均分别同比少增 768 亿元和 644 亿元。今年以来，财政政策前置发力的力度显著高于往年。另外，非标中的委托贷款和信托贷款延续修复态势，自 2018 年以来首次实现两者合计值的正增长，考虑到资管新规过渡期或将适度延长，非标融资环境将边际改善。

三、货币：M2-M1 剪刀差走阔

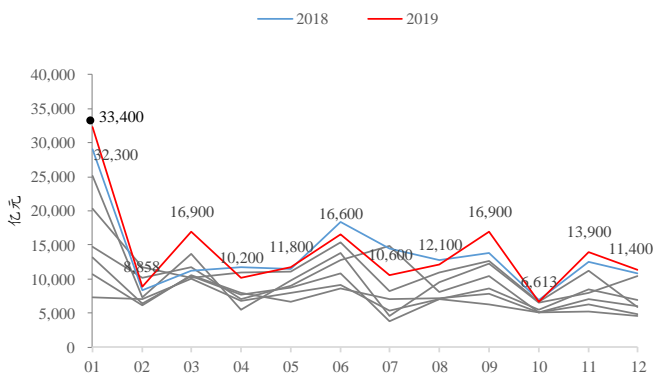
1 月 M2 同比增速环比回落 0.3pct 至 8.4%，低于市场预期 8.6%，M1 同比增速环比下行 4.4pct 至 0。M1、M2 增速放缓主要是受春节错位和疫情影响，去年春节在 2 月初，今年春节在 1 月末，企业存款发放工资和奖金导致其存款减少，疫情抑制了居民消费，导致居民存款难以回流至企业。而非银存款同比大幅多增，指向存款资金流向理财产品。

四、前瞻：逆周期调节持续加码，社融增速有望保持稳定

总体来看，1 月金融数据的全面超预期并未体现疫情的影响，主要是年初集中投放了去年底储备的项目，且专项债发行节奏明显前置。就 2 月而言，春节叠加疫情冲击将对金融数据有所扰动，但考虑到 2019 年的低基数，政策对疫情防控领域的有力支持，社融增速仍有望保持稳定。截至 2 月 14 日中午 12 时，银行业金融机构为抗击疫情提供的信贷支持金额超过 5370 亿元。后续随着企业陆续复产复工，融资需求有所修复，或将带动社融增速进一步回升。

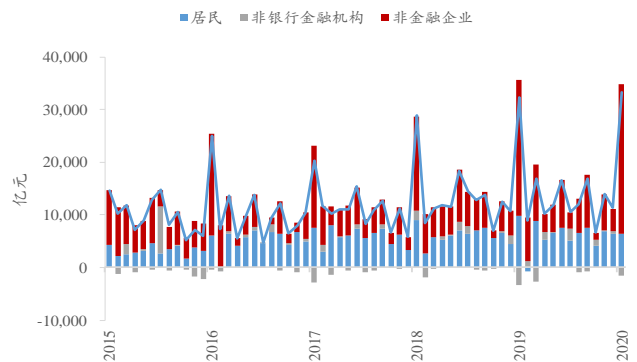
（评论员：谭卓 杨薛融）

图 1：1 月信贷超季节性回升



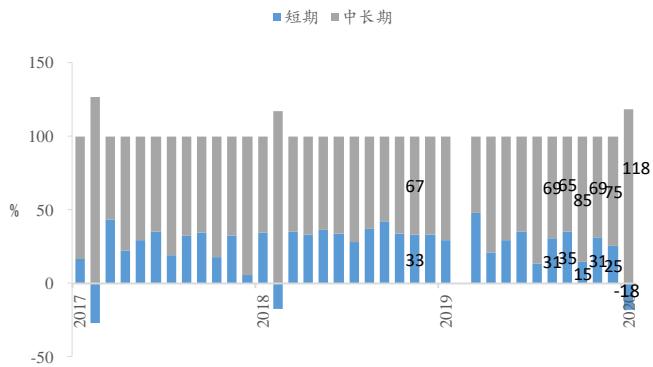
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 2：新增人民币贷款及构成



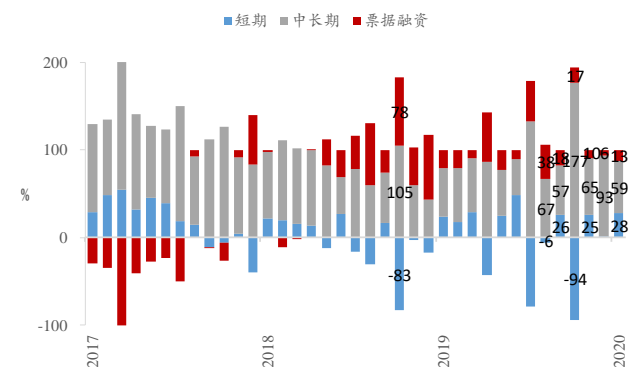
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 3：新增居民贷款构成占比



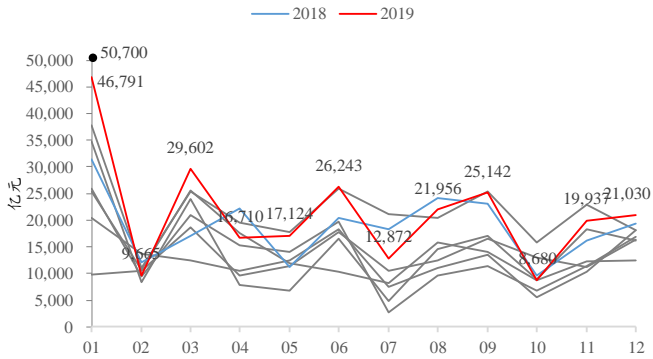
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 4：新增非金融企业贷款构成占比



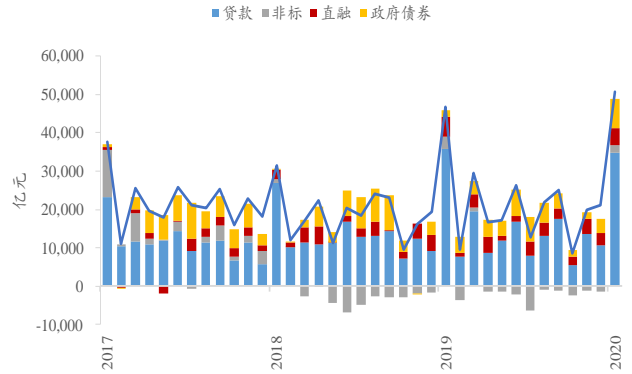
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 5: 1 月新增社融超季节性回升



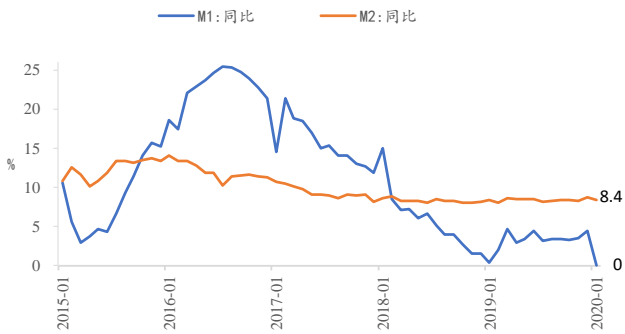
资料来源: WIND、招商银行研究院

图 6: 新增社融及构成



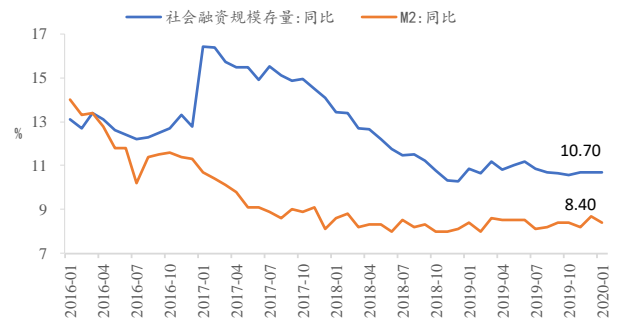
资料来源: WIND、招商银行研究院

图 7: 1 月 M2-M1 剪刀差走阔



资料来源: WIND、招商银行研究院

图 8: 社融存量与 M2 存量同比增速



资料来源: WIND、招商银行研究院

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_7028

