

如何理解社融高增

——评 2020 年 1 月货币信贷数据

摘要

2020 年 1 月新增社会融资规模 5.07 万亿，与我们的预测值 5.15 万亿接近，但显著高于市场预期的 4.20 万亿。为什么社融增长会超过市场预期？

从贷款来看，春节因素并非必然影响贷款投放。在利率下行预期较为一致时，商业银行可能倾向于早投放贷款。居民按揭贷款投放加快和基建融资需求回升也提振了信贷增长。

从表外融资来看，委托与信托贷款双双改善。资管新规过渡期有望延长，有利于委托和信托贷款延续改善。

从外币融资来看，节前人民币升值行情提高了外币融资需求。

虽然政府债券发行较快，但由于发行数据公开及时，不构成社融超预期的原因。

受春节错位的影响，M1 与 M2 同比双双回落。展望 2 月，春节影响减轻后 M1 与 M2 同比有望回升。但复工进度较慢可能影响货币增速的反弹力度。

关键词：贷款，社会融资规模，M1, M2

宏观研究部

郭于玮

分析师

电话：021-22852641

邮箱：guoyw@cib.com.cn

鲁政委

兴业银行 首席经济学家

华福证券 首席经济学家



扫描下载兴业研究 APP
获取更多研究成果

事件：

2020 年 1 月新增社会融资规模 5.07 万亿，前值 2.10 万亿，市场预期 4.20 万亿，我们的预测值为 5.15 万亿。新增人民币贷款 3.34 万亿，前值 1.14 万亿，市场预期 3.00 万亿，我们的预测值为 3.50 万亿。M1 同比 0%，前值 4.4%，市场预期 4.5%，我们的预测值为 2.3%。M2 同比 8.4%，前值 8.7%，市场预期和我们的预测值为 8.6%。

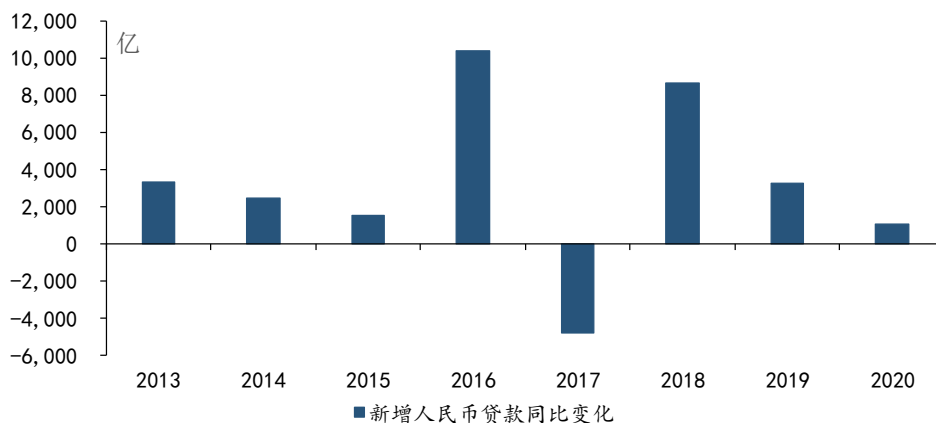
点评：

1、如何理解社融高增

2020 年 1 月新增社会融资规模 5.07 万亿，与我们的预测值 5.15 万亿接近，但显著高于市场预期的 4.20 万亿。为什么社融增长会超过市场预期呢？

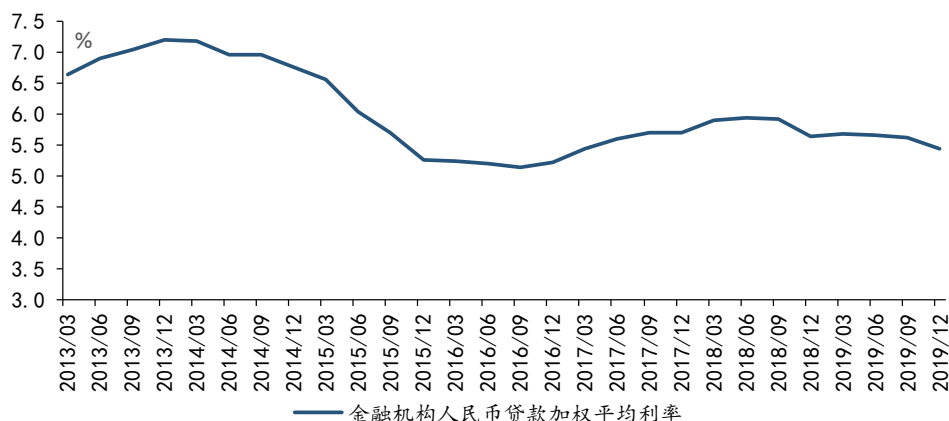
从新增人民币贷款来看，社融高于市场预期可能来源于对春节效应的高估，和对融资需求的低估。一方面，春节因素并非必然影响贷款投放。在春节处于 1 月的 2017 年，的确出现了 1 月新增人民币贷款同比下降的现象。但 2014 年，虽然春节也在 1 月，新增人民币贷款依然保持了同比正增长。导致这一区别的原因，可能在于 2014 年和 2020 年贷款利率都处于下行期，市场对于利率下行的预期较为一致。出于利润的考虑，商业银行可能倾向于更早投放贷款。

图表 1 新增人民币贷款同比变化



资料来源：WIND，兴业研究

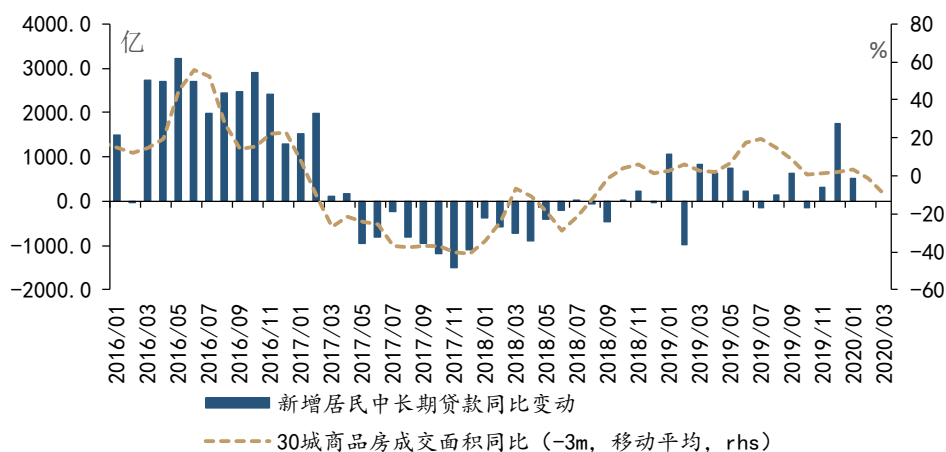
图表 2 金融机构贷款利率变化



资料来源：WIND，兴业研究

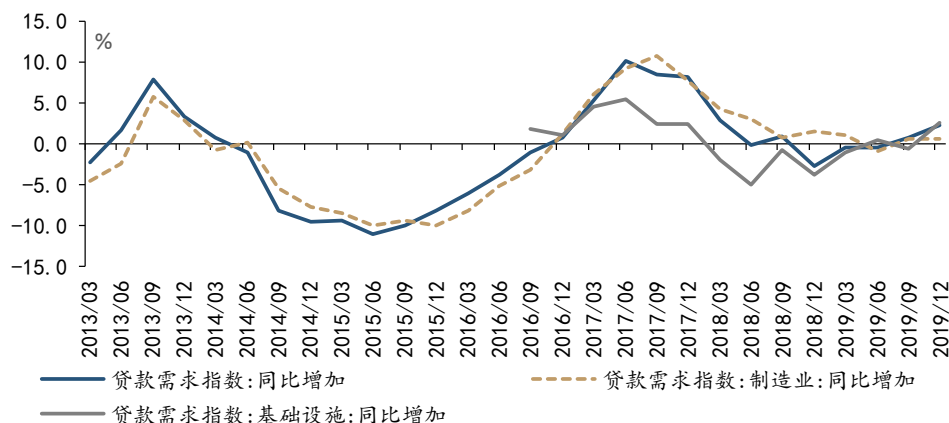
另一方面，按揭贷款投放加快，且基建融资需求显著回升，提振了信贷增长。2019年12月以来，新增居民中长期贷款投放似乎有所加快。2020年1月新增居民中长期贷款7491亿，同比增加522亿。此外，央行第四季度调查问卷显示，2019年下半年贷款需求指数同比持续回升，尤其是基建贷款需求指数在第四季度同比增加了2.6个百分点。2020年1月地方专项债的提前发行进一步带来了相关项目的配套融资需求。1月新增企业中长期贷款1.66万亿，同比多增了2600亿。

图表 3 居民中长期贷款与商品房销售



资料来源：WIND，兴业研究

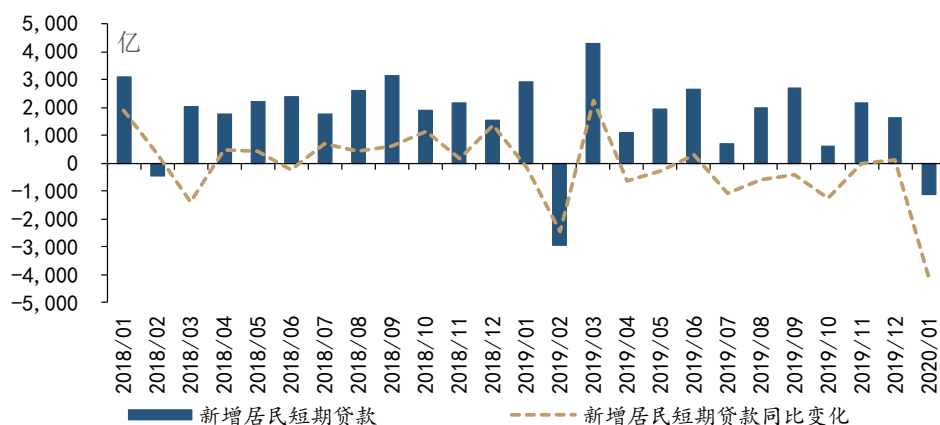
图表 4 贷款需求同比变化



资料来源：WIND，兴业研究

不过，1月新增居民短期贷款-1149亿，同比减少了4079亿。这可能是由于特殊时期居民消费、出行减少，对短期消费贷款的需求相应下降。

图表 5 1月居民短期贷款下降

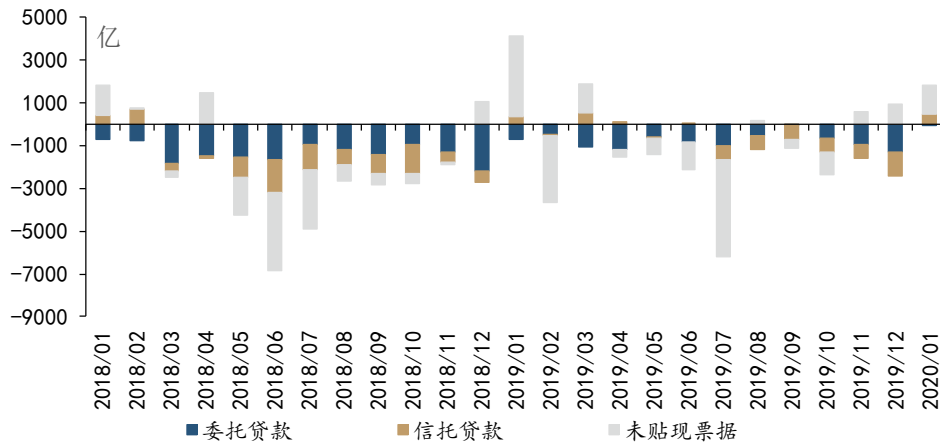


资料来源：WIND，兴业研究

从表外融资来看，委托与信托贷款双双改善。1月新增委托贷款-26亿，同比降幅收窄了673亿；新增信托贷款432亿，同比多增87亿。2月1日，银保监会副主席曹宇在答记者问时表示：“按照资管新规要求，稳妥有序完成存量资管业务规范整改工作，对到2020年底确实难以完成处置的，允许适当延长过渡期。”^①这意味着委托与信托贷款的改善有望延续。

^① 资料来源：新浪财经（2020年2月6日）：
<http://finance.sina.com.cn/roll/2020-02-06/doc-iimxyqvz0819659.shtml>。

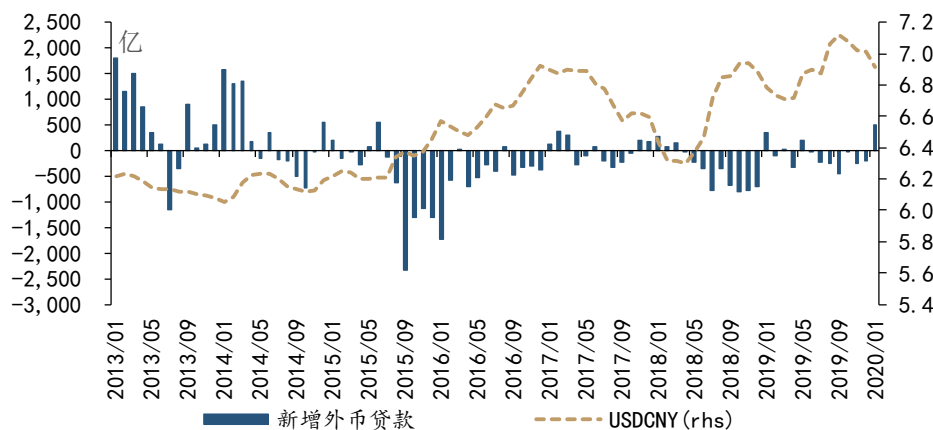
图表6 表外融资构成



资料来源：WIND，兴业研究

从外币贷款来看，由于春节前人民币一度升值，企业借入外币贷款的意愿上升。2020年1月新增外币贷款513亿，是2019年6月以来的首次正增长。

图表7 外币贷款



资料来源：WIND，兴业研究

此外，1月央行降准新增7012亿，也是让企业资金更充裕原因，但由工行放

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_7101

