



中国 1 月社会融资数据点评——

政府债券发行放量 新增社融双破纪录

本期摘要：

中国人民银行公布 2020 年 1 月最新的金融数据。其中，新增社会融资规模为 5.07 万亿元，新增人民币贷款 3.34 万亿元，与前月相比均出现环比急增，并双双刷新去年 1 月份的历史新高；M2 同比增长 8.4%，与前月相比下降。对于本次数据，我们的观点是：

1. 1 月，受专项债发行提前影响，政府债券融资明显扩张，地方政府专项债成为 1 月社融的主要增量。同时，从 2019 年 12 月起，央行进一步完善社会融资规模统计，将“国债”和“地方政府一般债券”纳入社会融资规模统计，与原有“地方政府专项债券”合并为“政府债券”指标，因此，统计口径的增大也扩大了同比增长幅度。加之肺炎疫情的影响，预计 1 季度地方政府专项债有望保持较快的发行节奏，为当期社融贡献增量。

2. 1 月信贷增长超出预期与年初流动性缺口相对较大有关，而受疫情影响不大。一方面，各银行项目储备较为充足，年初信贷投放积极性较高；另一方面，疫情大范围传播时各行各业基本进入春节假期，假期前的信贷投放规模基本奠定本月增量基础，因此疫情对 1 月的金融数据影响相对小。从信贷增量结构上看，企业短期贷款和中长期贷款都多余上月和去年同期，表明在逆周期调控政策下，金融对实体经济的支持力度增强。受肺炎疫情的影响，预计 1 季度货币政策调节反应会加快，进一步促进信贷的增加。

3. 1 月初虽然开始全面降准，但政府债券随即提前发行，反而使得财政存款增加 4002 亿元，而上月为减少 10786 亿元。财政存款的增加对货币起到回笼作用，导致 M2 增速较上月回落；此外，上月 8.7% 的 M2 增速创下了近 22 个月的新高，远高于近期均值水平，因此本月 M2 与新高相比，环比增速放缓实属正常。同时，本月 8.4% 的 M2 增速与去年同期持平，与近两年平均水平相比仍然不弱，且信贷和社融超出预期，对实体经济起到支撑作用。

政府债券成 1 月社融主要增量，肺炎疫情或加快专项债发行节奏

2020 年 1 月新增中国社会融资规模录得 5.07 万亿元，同比增加 3883 亿元。金融企业口径方面，1 月对实体经济发放的人民币贷款增量为 3.49 万亿元，同比减少了 744 亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加 513 亿元，同比多增 170 亿元；非标融资（委托贷款+信托贷款+未贴现银行承兑汇票）增加 1809 亿元，同比大幅下降 1623.47 亿元；企业融资方面，债券融资增量 3865 亿元，同比少 964 亿元，非金融企业境内股票融资增量为 609 亿元，同比多 320 亿元；政府部门融资方面，地方政府专项债发行大幅放量，净融资 7613 亿元，同比增加 5913 亿元。

从上述数据可以看出，受专项债发行提前影响，政府债券融资明显扩张，地方政府专项债成为 1 月社融的主要增量。同时，从 2019 年 12 月起，央行进一步完善社会融资规模统计，将“国债”和“地方政府一般债券”纳入社会融资规模统计，与原有“地方政府专项债券”合并为“政府债券”指标，因此，统计口径的增大也扩大了同比增长幅度。加之肺炎疫情的影响，预计 1 季度地方政府专项债有望保持较快的发行节奏，为当期社融贡献增量。

新增人民币贷款创纪录，肺炎疫情或致信贷加速

2020 年 1 月新增人民币贷款 3.34 万亿元，同比增加 1109 亿元。分期限来看，短融增长 10146 亿元；中长期贷款增长 24091 亿元。

分部门来看，1 月居民部门新增贷款小幅下降至 6341 亿元，其中，短期贷款减少 1149 亿元，中长期贷款增加 7491 亿元，结构上仍是以中长期贷款为主。短期贷款的上升与消

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】669 号

宏观组：

研究员：

刘宾

0755-83212741

liubin@citicsf.com

从业资格号：F0231268

投资咨询号：Z0000038

联系人：

罗会劼

021-60823979

luohuanjie@citicsf.com

从业资格号：F3016675

费挂钩，1月正值春节假期，加之肺炎疫情，使得消费受到极大抑制。

1月非金融机构企业部门新增贷款增加 2.86 万亿元，其中，短期贷款增加 7699 亿元，中长期贷款增加 1.66 万亿元，票据融资增加 3596 亿元；非银行业金融机构贷款减少 1567 亿元。

1月信贷增长超出预期与年初流动性缺口相对较大有关，受疫情影响不大。一方面，各银行项目储备较为充足，年初信贷投放积极性较高；另一方面，疫情大范围传播时各行各业基本进入春节假期，假期前的信贷投放规模基本奠定本月增量基础，因此疫情对1月的金融数据影响相对小。从信贷增量结构上看，企业短期贷款和中长期贷款都多余上月和去年同期，表明在逆周期调控政策下，金融对实体经济的支持力度增强。受肺炎疫情的影响，预计1季度货币政策调节反应会加快，进一步促进信贷的增加。

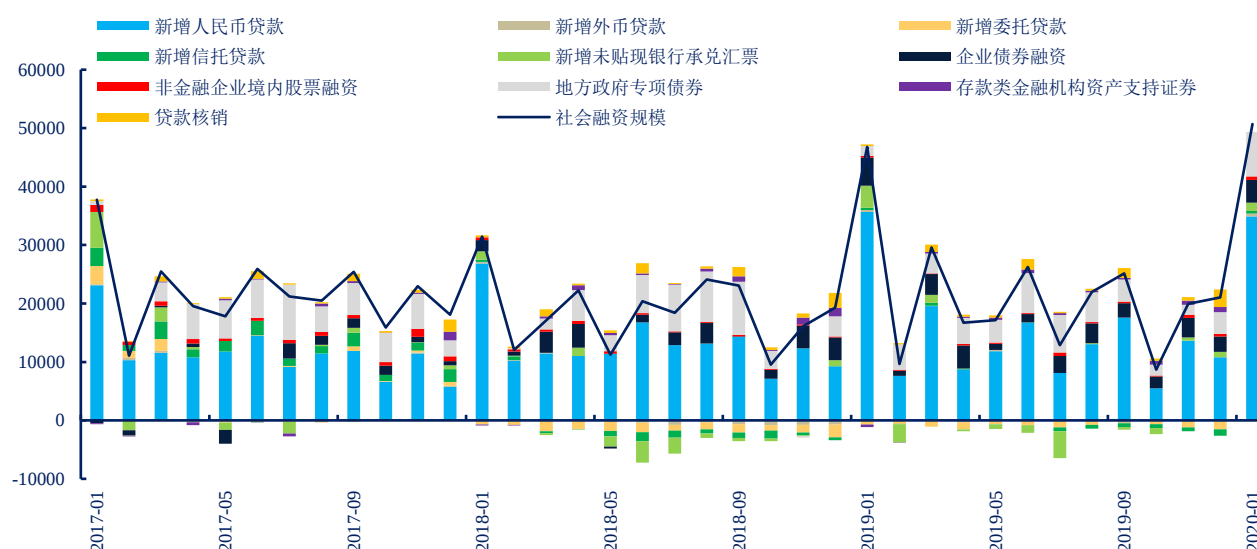
货币政策存宽松空间，短期受疫情影响较大

2020年1月M2同比增长8.4%，与前月相比下降。1月初虽然开始全面降准，但政府债券随即提前发行，反而使得财政存款增加4002亿元，而上月为减少10786亿元。财政存款的增加对货币起到回笼作用，导致M2增速较上月回落；此外，上月8.7%的M2增速创下了近22个月的新高，远高于近期均值水平，因此本月M2与新高相比，环比增速放缓实属正常。同时，本月8.4%的M2增速与去年同期持平，与近两年平均水平相比仍然不弱，且信贷和社融超出预期，对实体经济起到支撑作用。

2月、3月仍处于疫情时期，逆周期货币调节政策将在这一段时间内继续加强。受到企业信心和停工的影响，短期资金需求保持一定水平的情况下，中长期货币及信贷需求可能将受到抑制。另外，全年信贷影响受到疫情的直接作用将较小，随着疫情朝着好的方向发展，货币政策将支撑信贷数据回归平稳增长。

图1：社会融资数据各分项变化

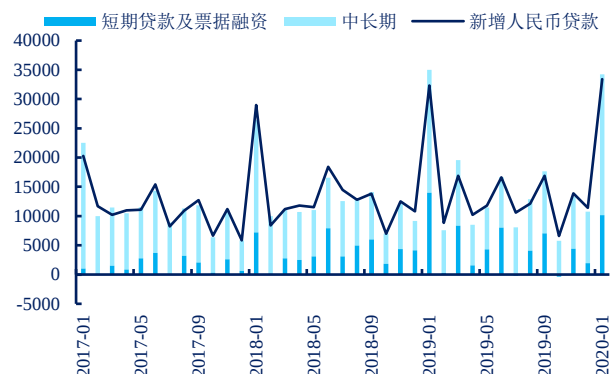
单位：亿元



资料来源：Wind 中信期货研究部

图2: 新增人民币贷款(按期限)

单位: 亿元



资料来源: Wind 中信期货研究部

图3: 新增人民币贷款(按部门)

单位: 亿元

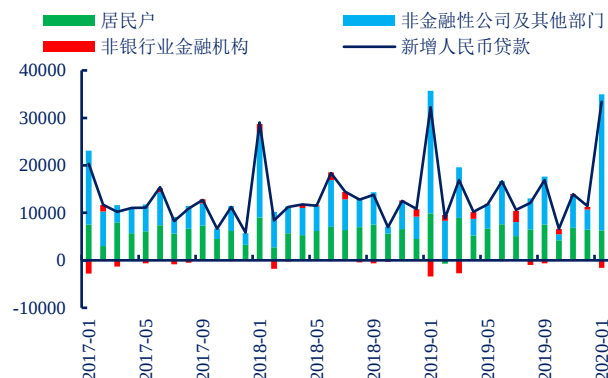
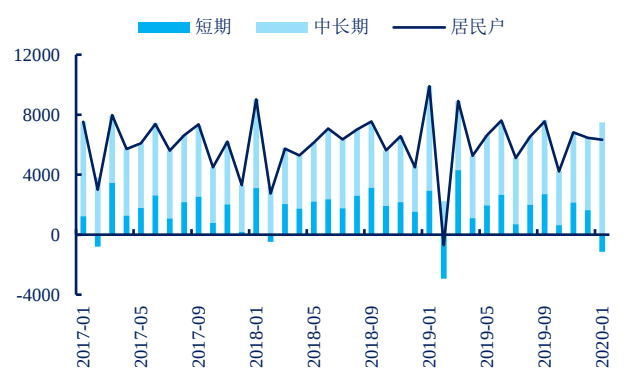


图4: 居民部门新增贷款结构

单位: 亿元



资料来源: Wind 中信期货研究部

图5: 非金融企业部门新增贷款结构

单位: 亿元

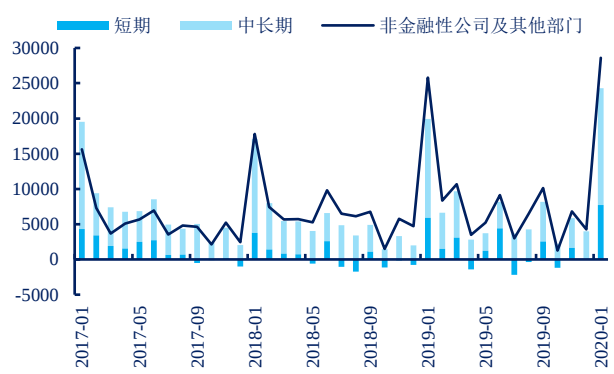
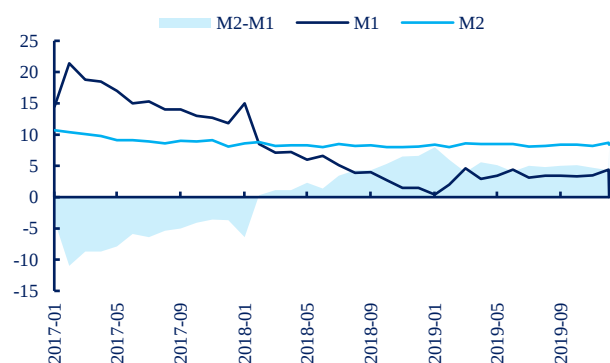


图6: 货币供应量同比增速

单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

图7: 现金净投放量

单位: 亿元



免责声明

除非另有说明，本报告的著作权属中信期货有限公司。未经中信期货有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，此报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司的商标、服务标记及标记。中信期货有限公司不会故意或有针对性的将此报告提供给对研究报告传播有任何限制或有可能导致中信期货有限公司违法的任何国家、地区或其它法律管辖区域。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

中信期货有限公司认为此报告所载资料的来源和观点的出处客观可靠，但中信期货有限公司不担保其准确性或完整性。中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。此报告不应取代个人的独立判断。本报告和上述报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成给予阁下的私人咨询建议。

中信期货有限公司2020版权所有并保留一切权利。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场(二期)北座1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755)83241191

网址：<http://www.citicsf.com>

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_7128

