

2020 年 1 月金融数据点评

1 月信贷、社融超预期 2 月金融数据有望超季节增长

2 月 20 日，央行公布数据显示：1 月新增金融机构人民币贷款 3.34 万亿，比上月多增 2.20 万亿，比上年同期多增 0.11 万亿。

1 月新增社会融资规模 5.07 万亿，比上月多增 29670 亿，比上年同期多增 3909 亿；1 月末存量社会融资规模 251.3 万亿，同比增长 10.7%，增速与上月持平，略低于上年同期的 10.85%。

1 月末，M2 同比增长 8.4%，增速比上月末低 0.3 个百分点，与上年同期持平；M1 同比增长 0.0%，增速比上月末低 4.4 个百分点，比上年同期低 0.4 个百分点。

主要观点：

1 月新增人民币贷款超出预期，反映在 LPR 报价下行趋势下，银行年初放贷积极性较往年更高，而央行降准也扩大了银行放贷的资金来源。信贷需求方面，经济企稳、专项债放量带动实体经济融资需求回升，供需两端共同发力促成当月信贷超预期增长。同时，当月新增贷款结构亦有所改善，主要表现为新增中长期贷款，特别是企业中长期贷款占比提升，居民短贷负增或直接与疫情影响消费相关。社融方面，主因年初信贷放量，地方政府专项债提前开闸，以及“资产荒”背景下表外融资三项合计转正，1 月新增社融环比大幅多增；同比多增则主要反映专项债发行进度前移的影响。1 月 M2 和 M1 增速环比季节性回落，不代表当月实体经济运行出现明显波动，新冠疫情对货币供给量的影响或在 2 月有所体现。

2 月 1 日，央行等五部门联合发布《关于进一步强化金融支持防控新型冠状病毒感染肺炎疫情的通知》，疫情期间货币政策逆周期调节力度正在加大。这在推动市场流动性进入较高水平的同时，也会带动银行及资本市场加大对实体经济的融资支持力度。我们预计，2 月新增人民币贷款和社融数据都将出现超季节性增长，其中，新增人民币贷款或将达成 1.1 万亿，新增社融也有望达到 1.3 万亿，均将明显高于上年同期水平。

需要指出的是，鉴于疫情不会对宏观经济运行带来较大的中长期影响，今年货币政策稳健灵活的基调不大可能因疫情出现重大调整。由此，信贷、社融同比较快多增将是阶段性的，全年金融数据增速，特别是人民币信贷余额、存量社融、M2 等同比增速大幅拐头向上的可能性不大。

具体分析如下：

一、1月新增人民币贷款超出预期，反映在LPR报价下行趋势下，银行年初放贷积极性较往年更高，而央行降准也扩大了银行放贷的资金来源。信贷需求方面，经济企稳、专项债放量带动实体经济融资需求回升，供需两端共同发力促成当月信贷超预期增长。此外，当月新增中长期贷款，特别是企业中长期贷款占比提升，居民短贷负增或直接与疫情影响消费相关。

1月新增贷款规模创历史新高，与上月相比多增2.2万亿，符合季节性规律；但考虑到春节错期因素，同比多增1100亿则超出市场预期。这一方面反映在“早投放、早收益”原则下，特别是未来LPR报价仍有下行趋势，促使银行在春节前的信贷投放积极性较往年更高。同时，1月央行降准0.5个百分点，投放长期资金约8000亿，也为银行加大信贷投放提供了稳定的资金来源；另一方面，去年底前后经济出现企稳回升迹象，加之中美达成第一阶段贸易协议稳定市场信心，企业融资需求有所恢复，加之当月专项债大幅放量，带动配套贷款需求，实体经济融资需求有所回升。

图1 新增人民币贷款规模及增速



数据来源：WIND

1月信贷结构也有所改善。主要体现在两个方面：一是新增贷款中，中长期贷款占比提升。当月新增中长期贷款2.41万亿，环比多增1.53万亿，同比多增3122亿，其中，新增企业和居民中长期贷款同比、环比均有所增长，尤其是企业中长期贷款同比多增约1.26万亿，印证企业融资需求的恢复和专项债项目配套贷款需求的增长；值得一提的是，1月居民短期贷款环比少增2784亿，同比少增4079亿，或与疫情冲击春节期间消费活动及居民消费信心有关。二是企业贷款占比提升，居民贷款在新增贷款中的占比则由上月的56.7%降至19.0%，其中，在房地产市场稳定运行背景下，1月新增居民中长期贷款7491亿，环比多增

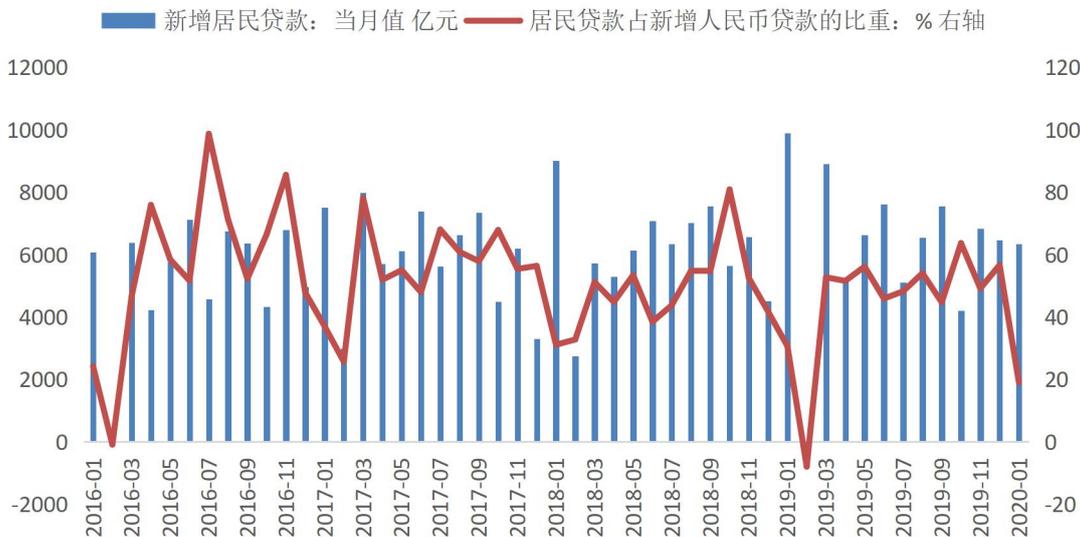
2667 亿，同比多增 522 亿，增幅明显不及企业中长期贷款。

图 2 企业新增中长期贷款规模与增速



数据来源：WIND，东方金诚整理

图 3 新增居民贷款规模及占比



数据来源：WIND，东方金诚整理

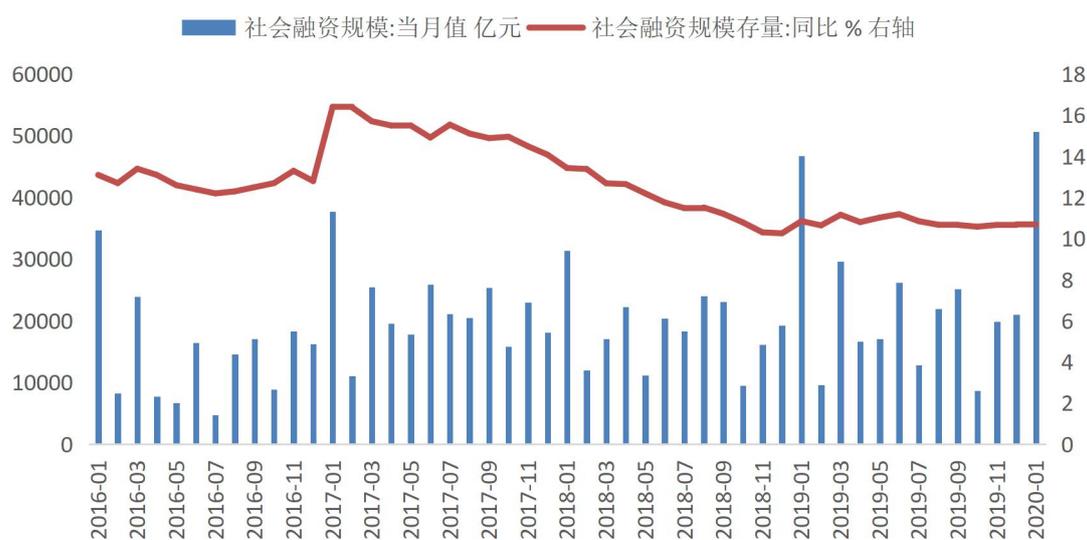
二、主因年初信贷放量，地方政府专项债开闸，以及“资产荒”背景下表外融资三项合计转正，1 月新增社融环比大幅多增；同比多增则主要反映专项债发行进度前移的影响。

1 月新增社融规模为 5.07 万亿，环比增加约 2.97 万亿，新增人民币贷款和新增政府债券对增量贡献最大，其中，新增政府债券环比多增 3875 亿，主要原因是去年 11 月底财政部提前下达今年部分新增专项债额度，1 月以来各地专项债发行迅速开闸，当月新增专项债发行量和净融资额逾 7000 亿，大幅高于去年 1 月的约 1400 亿。另外，1 月三项表外融资合计

环比多增 3265 亿，或与年初银行“资产荒”有关。

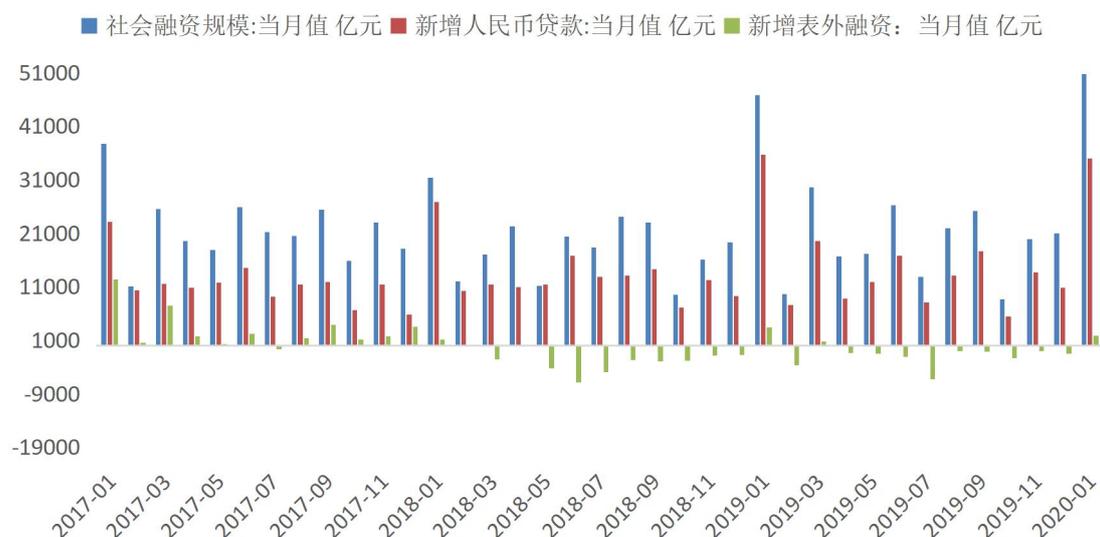
同比来看，1 月新增社融同比多增 3909 亿，主要贡献来自新增政府债券同比多增 5913 亿，反映今年专项债发行进度进一步前移。不过，当月新增企业债券同比少增 964 亿，主因春节错期导致今年 1 月工作日较少。此外，1 月新增未贴现银行承兑汇票 1403 亿，但因去年 1 月开票集中，故同比少增 2384 亿，从而抵消了委托贷款的同比少减和信托贷款的同比多增，令表外融资合计同比少增 1623 亿。

图 4 社会融资规模增长状况



数据来源：WIND

图 5 社会融资规模结构变化



数据来源：WIND

图6 表外融资增量变化



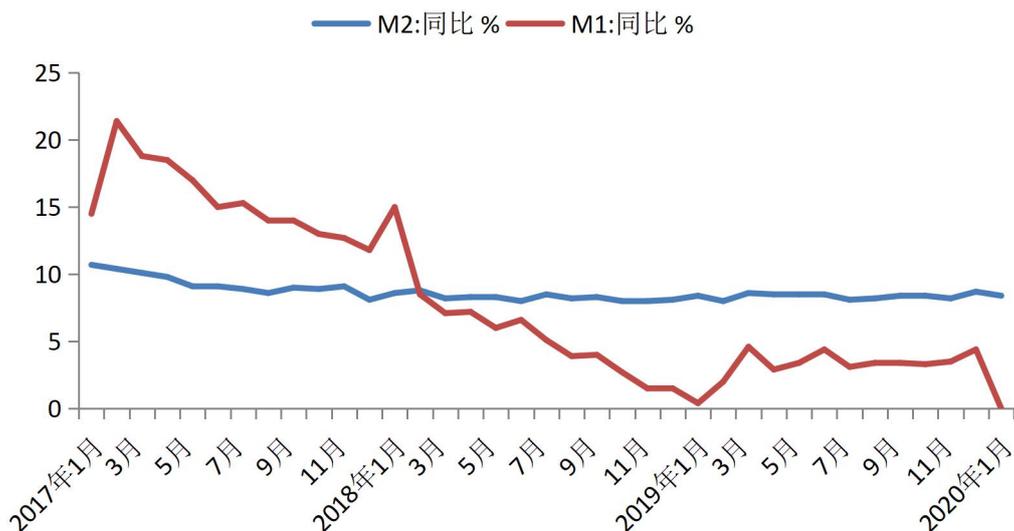
数据来源：WIND

三、1月M2和M1增速环比季节性回落，不代表当月实体经济运行出现明显波动，新冠疫情对货币供给量的影响或在2月有所体现。

1月末M2同比增长8.4%，增速比上月末下降0.3个百分点，与上期同期持平，处于近两年增速中枢水平；M1与上年同期持平，同比增长0%，增速分别比上月末和上年同期低4.4个和0.4个百分点。当月M2和M1增速较上月明显回落，我们认为主要源于春节错期效应：春节前会有大量单位存款转化为居民存款，货币派生速度加快，会带动M2及M1增速短期上扬。2020年和2019年春节在不同月份，这会导致上月（2019年12月）M2和M1增速加快，而上年高基数又会拉低本月同比增速数据，并不代表实体经济运行出现明显波动。我们判断，新冠疫情短期内对实体经济运行有较强抑制作用，这可能在2月的M1数据中有所体现。

从存款数据来看，1月份人民币存款增加2.88万亿元，环比大幅多增近2.3万亿，主因当月贷款放量带动存款派生；同比少增3935亿元，主因当月企业存款大幅减少约1.6万亿，降幅远超去年同期，今年春节较去年提前至1月，企业对员工奖金、福利支出大幅增加后存款下降，属正常的季节性波动，这也直接带动当月居民存款比上年同期多增3800亿。另外1月末财政存款新增约4000亿，低于历年同期水平，或与当月财政收入增速放缓、支出加快直接相关。

图7 M2与M1增速



数据来源：WIND

四、金融支持疫情防控将带动 2 月金融数据超季节增长

2月1日，央行等五部门联合发布《关于进一步强化金融支持防控新型冠状病毒感染肺炎疫情的通知》；2月3日金融市场开市后，央行接联下调逆回购利率和MLF操作利率；20日LPR报价恢复下行。以上措施意味着疫情期间货币政策逆周期调节力度正在加大。这在推动市场流动性进入较高水平的同时，也会带动银行及资本市场加大对实体经济的融资支持力度。我们预计，2月新增人民币贷款和社融数据都将出现超季节性增长。其中，新增人民币贷款或将达成1万亿，新增社融也有望达到1.2万亿，均将明显高于上年同期水平；信贷结构也将进一步改善：新增企业贷款将保持较高水平，而且企业中长期贷款占比会进一步上升。

不过需要提出的是，未来一段时间为支持复工复产，金融保障、特别是对受疫情影响较大企业的定向支持力度还会增强，但考虑到疫情有望在一季度得到基本控制，不会对宏观经济运行带来较大的中长期影响，今年货币政策稳健灵活的基调不大可能因疫情出现重大调整。由此，信贷、社融同比较快多增将是阶段性的，全年金融数据增速，特别是人民币信贷余额、存量社融、M2等同比增速出现大幅拐头向上势头的可能性不大。

声明：本报告是东方金诚的研究性观点，并非是某种决策的结论、建议等。本报告引用的相关资料均为已公开信息，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对引用资料的真实性及完整性提供了保证。本报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。