企业贷款及地方债放量推升社融，企业流动性存隐忧

东海期货|2020 年 02 月 21 日

研究所　宏观策略组

贾利军

从业资格证号：F0256916
投资分析证号：Z0000671
联系电话：021-68757181
邮箱：jialj@qh168.com.cn

刘洋洋联系人

联系电话：021-68757089

事件

据央行数据，中国 1 月社会融资规模增量为 50700 亿元，预期 42863 亿元，前值 21030 亿元；1 月新增贷款为 33400 亿元，预期 28211.1 亿元，前值 11400 亿元；1 月 M2 同比增 8.4%，预期 8.6%，前值 8.7%。

点评

1、1 月社融超预期回升主因信贷和政府债券放量，其中企业中长期贷款和地方政府专项债是重要支撑，体现了财政稳基建的政策思路。在供给方面，年初银行信贷额度充足投放积极性较高，且去年 11 月以来 MLF 操作利率、OMO 操作利率和 LPR 利率相继降息，提振信贷数据回暖。在需求方面，一方面要为基建项目提供配套信贷需求，另一方面债务置换需求促进实体经济融资，信贷市场呈现供需两旺。疫情大规模爆发是在春节附近，除居民短期贷款受一定冲击外，1 月信贷和社融数据受其影响小，预计在 2、3 月数据中滞后反映。但考虑到央行加大逆周期调节力度，一季度企业融资和地方债发行将提速，叠加非标融资改善持续，预计一季度社融总量仍有支撑。春节叠加疫情影响 1 月 M1、M2 双降，预计 2 月疫情持续期间部分企业回款紧张和固定支出承压，企业流动性存隐忧，叠加财政政策发力，M2 难回升，后续则取决于复工节奏。

2、1 月新增人民币贷款 3.34 万亿元，较去年同期多增 1100 亿元，1 月信贷供需两旺呈现季节性升高。从结构来看，居民和企业中长期贷款需求稳步增长。1 月居民新增贷款 6341 亿元，其中，新增居民短期贷款-1149 亿元，环比少增 2784 亿元，同比少增 4079 亿元，居民短贷负增长或受防疫扰动；新增居民中长期贷款 7491 亿元，环比多增 2667 亿元，同比多增 522 亿元。居民中长期贷款需求平稳，或与地产开放商加大促销力度有关。随着 5 年期 LPR 调降和部分地区因城施策预期的形成，地产销售或将处于相对韧性状态，1 月房地产销售暂未受到疫情影响。1 月非金融性公司贷款增加 2.86 万亿元，其中，短期贷款增加 7699 亿元，环比多增 7664 亿元，同比多增 1780 亿元；中长期贷款增加 1.66 万亿元，环比多增 1.26 万亿元，同比多增 2600 亿元，大幅高于去年同期水平。在供给方面，年初银行信贷额度充足，投放积极性较高，且去年 11 月以来 MLF 操作利率、OMO 操作利率和 LPR 利率相继降息，提振信贷数据回暖。在需求方面，一方面需要为基建项目提供配套信贷需求，另一方面债务置换需求促进实体经济融资。

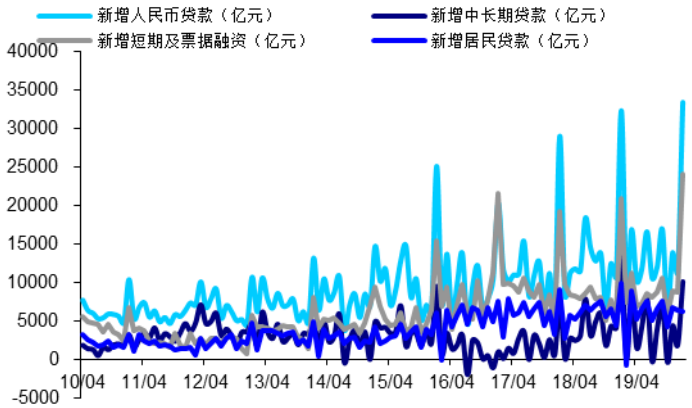
3、1 月份社会融资规模增量为 5.07 万亿元，环比多增 2.97 万亿元，

同比多增 3910 亿元。从新增社融的结构来看，新增信贷季节性回升，表外融资转正。1 月新增人民币贷款 3.49 万亿元，同比少增 768 亿元，环比多增 2.4 亿元；1 月信托贷款、委托贷款与银行未贴现承兑汇票等“非标”资产合计增长 1809 亿元，环比多增 3264 亿元，非标融资增幅为正；地方政府专项债融资 7613 亿元，受地方政府专项债提前下发的提振大幅增长。1 月直接融资小幅回升，企业债券融资 3865 亿元，环比多增 1240 亿元。上月央行再度调整社融口径，将地方政府一般债和国债纳入社融口径。调整后社融存量总量有显著增加，但同比增速变化有限。1 月社融数据超预期回升主要源于信贷和政府债券，其中地方政府专项债是社融的重要支撑，体现了财政稳基建的政策思路。疫情大规模爆发是在春节附近，除居民短期贷款受一定冲击外，1 月信贷和社融数据受其影响小，预计在 2、3 月数据中滞后反映。但考虑到央行加大逆周期调节力度，一季度企业融资和地方债发行会将提速，叠加非标融资改善持续，预计一季度社融总量仍有支撑。

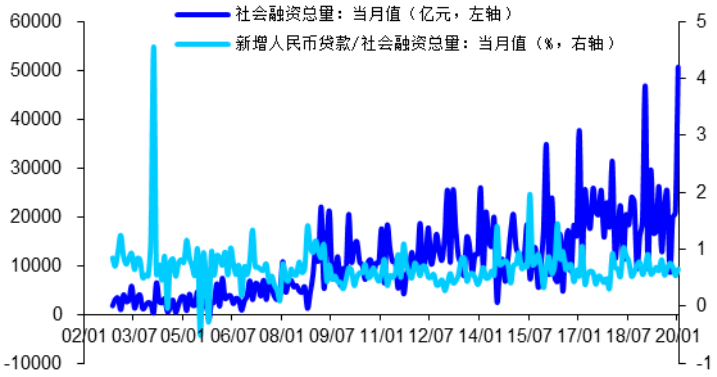
4、1 月 M2 同比增 8.4%，较前值下降 0.3 个百分点，M1 增速 0%，较前值低 4.4 个百分点，春节叠加疫情影响 M1、M2 双降。分结构看，1 月非金融企业存款减少 1.61 万亿元，居民存款同比多增 3800 亿元，财政存款同比少增 1335 亿。从历史数据情况来看，受春节前企业集中发放薪资和奖金影响，导致企业存款减少居民存款增加。而今年 1 月下旬受疫情影响企业回款紧张，企业存款大幅减少，造成 M2、M1 增速暂时性大幅回落，且 M1 降幅大于 M2。而 1 月财政存款同比少增 1335 亿元，体现了疫情冲击下财政政策发力。预计 2 月疫情持续，部分企业回款紧张和固定支出承压，M2 仍将处于低位，后续则取决于复工节奏。

数据详情

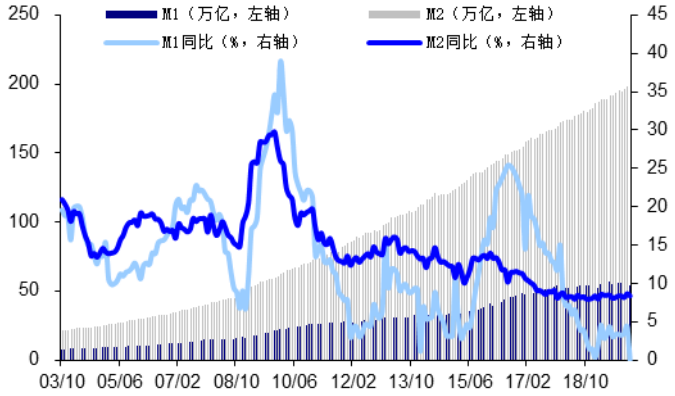
新增贷款数据：



社会融资总量：



M1 及 M2 增速：



注:数据来源于 Wind，东海期货研究所整理

免责条款：

本报告立足于结合基本面及技术面对市场价格运行趋势及轮廓进行整体判断，提示可能存在的投资风险与投资机会。报告中的信息均源自于公开材料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告仅作参考之用，在任何情况下均不构成对所述期货品种的买卖建议，我们也不承担因根据本报告操作而导致的损失。

联系方式：

公司地址：上海浦东新区东方路 1928 号东海证券大厦 8 层
邮政编码：200125
公司网址：www.qh168.com.cn