

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2019年02月17日

#### 分析师

分析师：刘文强 S1070517110001

☎ 021-31829700

✉ liuwq@cgws.com

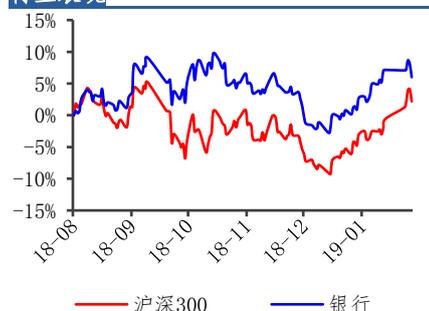
联系人（研究助理）：栾天悦

S1070118080037

☎ 0755-83667984

✉ luantianyue@cgws.com

#### 行业表现



数据来源：贝格数据

#### 相关报告

<<缓解银行信贷供给端约束，疏通货币政策传导机制>> 2019-02-12

<<关于《中国银行发行不超过400亿元永续债获批》>> 2019-01-18

<<维持市场流动性合理充裕，进一步支持实体经济>> 2018-12-20

## 社融增速回升显著，前期货币政策效果逐渐显现

### ——1月金融数据和社融数据点评

#### 核心观点

- **摘要：**2019年1月15日下午，央行公布了2019年第一个月的金融统计数据及社融数据。总体来看，一月各项数据均表现亮眼。其中，M2同比增长8.4%，较去年末提升0.3%。新增人民币贷款3.23万亿元，创单月历史新高；新增企业贷款2.58万亿元，增长主要来源于中长期贷款，结构改善显著，新增居民贷款9898亿元，以中长期贷款为主。2019年1月社融规模增量达4.64万亿元，同比多增加1.56万亿元，刷新历史单月数据；社融存量为205.08万亿元，同比增加10.4%，增速拐点显现，结束自2017年7月以来增速下降的走势。我们结合当日央行举行的数据解读吹风会，对本月金融数据点评如下：
- **M2增速回升，M1增速将见底。**表内信贷数据增长推动了M2增速的提升。央行目前维持稳健的货币政策，不断推行银行供给侧改革，鼓励银行补充资本，宽信用，加大对实体经济的支持力度。1月，M2增速回升意味着前期工作已略见成效。M1作为观测数据，并不会对现行货币政策产生较大影响，但我们预计M1增速也将见底，1月M1仅同比增长0.4%，除春节因素导致企业活期存款减少外，我们还预计企业直接融资规模将不断扩张，推动M1增速提升。
- **新增人民币贷款创历史新高，体现金融对实体经济的支持力度。**虽然一月本身是银行集中放贷的时期，但是，央行前期采取了一系列措施鼓励银行加大对实体经济的支持力度，例如，鼓励银行发行永续债、降准、创设中期借贷便利。从供给端缓解银行面临的流动性约束。新增贷款表现超出预期也在一定程度上体现了当局在疏通货币政策传导机制上采取措施初显成效。
- **新增贷款结构不断优化，企业贷款规模创历史新高。**企业贷款和住户贷款较上月有明显上涨，分别增长2.58万亿元和9898亿元，同比多增8273亿元和883亿元。非金融机构贷款减少3386亿元。其中企业贷款较以往有所突破，增量同比增长44.94%。从期限来看，不论是新增居民贷款还是新增企业贷款都以中长期为主。一月，居民中长期贷款新增6969亿元，较上月多增贷款3890亿元，同比上涨18%，占全部新增居民贷款的70%，侧面说明，房地产信贷调控政策可能已有所放松，接下来应关注房地产政策可能发生的变化。中长期企业贷款新增1.40万亿元，同比多增907亿元。中长期企业贷款主要投向了制造业，尤其是高技术制造业，贷款余额同比增长37%，为经济结构向着高质量发展提供了环境。
- **人民币存款余额180.79万亿元，同比增长7.9%。**新增人民币存款3.27

万亿元，同比少增 5815 亿元。从结构上看，新增存款主要来自居民存款，新增 3.86 万亿元，财政存款增加 5337 亿元，企业存款、非银金融机构存款和其他存款余额均呈下行趋势，分别减少 3911 亿元、5079 亿元及 2247 亿元。个人存款的增加与 M1 增速下行吻合。

- **社融规模增速自 2017 年 7 月以来首次出现明显回升。**1 月社融规模增加 4.64 万亿元，在可比口径下，较上年同期多增加 1.56 万亿元。当下，宏观杠杆率首次出现回落，较上年下降 0.3 个百分点，政策由“去杠杆”向“稳杠杆”转变，表外融资规模由负转正，直接融资规模不断扩张。
- **票据融资增长较快。**当前，票据融资利率较低，企业通过票据融资意愿加强，且再贴现政策加大信贷结构的优化引导，鼓励金融机构通过票据对中小微企业加大支持力度，因此票据融资规模本月也增长显著，增加 5160 亿元，未贴现承兑汇票 3786 亿元，比上年同期多增 2349 亿元。
- **风险提示：**经济环境下滑超预期；银行资产质量大幅恶化；国际金融环境超预期下行；金融监管力度超预期。

## 目录

1. 金融统计数据.....	5
1.1 货币数据.....	5
1.2 贷款余额及新增贷款.....	5
1.3 存款余额及新增存款.....	8
2. 社融增量.....	9
3. 社融存量.....	11

## 图表目录

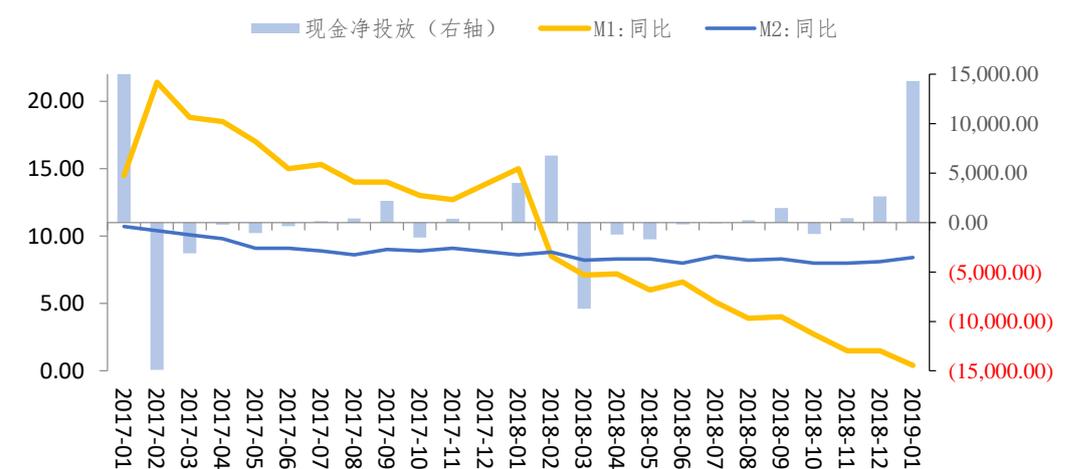
图 1:	货币数据 (单位: %, 亿元) .....	5
图 2:	本外币贷款余额: 同比 (%) .....	5
图 3:	新增人民币贷款额 (亿元) .....	6
图 4:	新增人民币贷款: 各部门 (单位: 亿元) .....	7
图 5:	新增居民贷款 (单位: 亿元) .....	7
图 6:	新增企业贷款 (单位: 亿元) .....	8
图 7:	本外币存款余额: 同比 (单位: %) .....	8
图 8:	新增人民币存款: 分部门 (单位: 亿元) .....	9
图 9:	社融规模 (单位: 亿元) .....	9
图 10:	新增社融规模: 细分 (单位: 亿元) .....	10
图 11:	表内外融资规模 (单位: 亿元) .....	11
表 1:	社融规模增量 (亿元) .....	9
表 2:	社融存量增速: 同比 (单位: %) .....	11

# 1. 金融统计数据

## 1.1 货币数据

2019年1月，广义货币（M2）同比增加8.4%，较上月增加0.3个百分点，较去年同期减少0.2个百分点；狭义货币（M1）同比增长0.4%，继续维持下行趋势，但我们预计M1增速将见底，2月将开始回升。主要原因有两个，一是M1增速下降有一定的季节性因素。今年春节较早，许多企业在1月集中发放了薪资和奖金，我们观测到企业活期存款减少2.03万亿元。相对的，个人存款居民存款增加了3.87万亿元，同比增长15.5%，因此，社会流动性实际是发生了结构上的变化，整体流动性依然维持在合理充裕的水平。二是，央行自2018年开始加大对民营企业的支持力度，采取了“三支箭”的政策组合，除了鼓励银行对民营企业加大信贷投放外，还设立了民营企业债券融资支持工具，促使企业可以通过债券募集资金，第三支箭是设立民营企业股权融资支持工具。后两项则会有利企业流动性的改善，有助于M1的回升。此外1月央行降准1个百分点，分两次进行，置换中期借贷便利后净释放长期资金约3000亿元，现金净投放457亿元，市场流动性较为充裕。

图 1: 货币数据（单位：%，亿元）

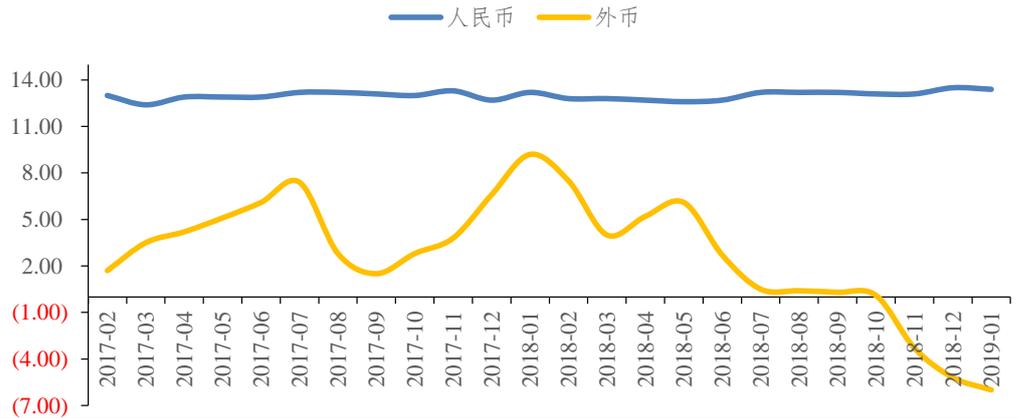


资料来源: WIND, 长城证券研究所

## 1.2 贷款余额及新增贷款

2019年1月，本外币贷款余额145.1万亿元，同比增长12.8%。其中，人民币贷款余额139.53万亿元，同比增长13.4%。外币贷款余额8324亿美元，同比下降6.0%。

图 2: 本外币贷款余额：同比（%）



资料来源: WIND, 长城证券研究所

2019年1月,新增人民币贷款3.23万亿元,创历史新高,较上月多增2.15万亿元,同比增长11.38%。一月通常是银行全年贷款投放最多的月份,今年也符合历史规律。此外,央行还从供给端为银行投放信贷提供了支持,例如,鼓励银行发行永续债、降准、创设中期借贷便利,加大对银行的支持,缓解银行面临的流动性约束。新增贷款表现超出预期也在一定程度上体现了当局在疏通货币政策传导机制上采取措施初显成效。

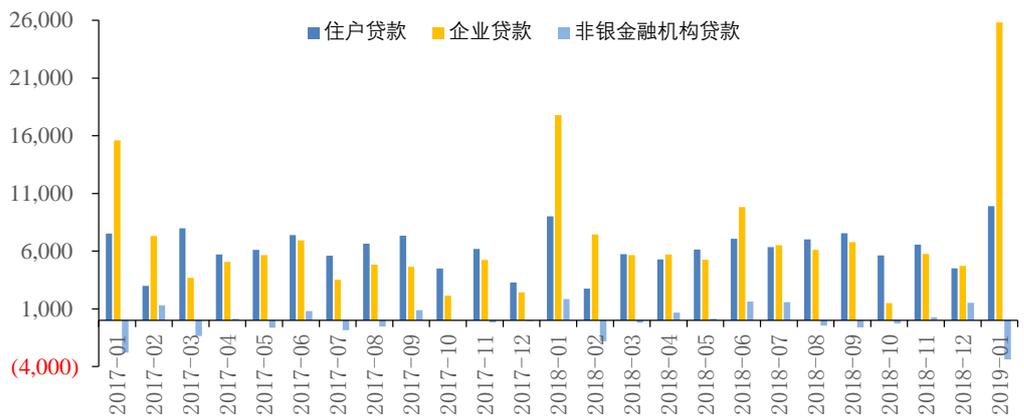
图3: 新增人民币贷款额(亿元)



资料来源: WIND, 长城证券研究所

分部门来看,企业贷款和住户贷款较上月有较明显的上涨,分别增长2.58万亿元和9898亿元。非金融机构贷款减少3386亿元。其中企业贷款较以往有所突破,增量同比增长44.94%,体现了央行疏通货币政策传导机制初显成效,并加大了对企业的支持力度。新增住户贷款同比增长9.78%,比往年同期表现略好。整体来看,信贷结构正在不断优化,金融机构支持实体经济的力度也在增加,货币政策传导机制正不断修复。央行、银保监会从银行供给端入手的政策已在实体经济中有所显现。

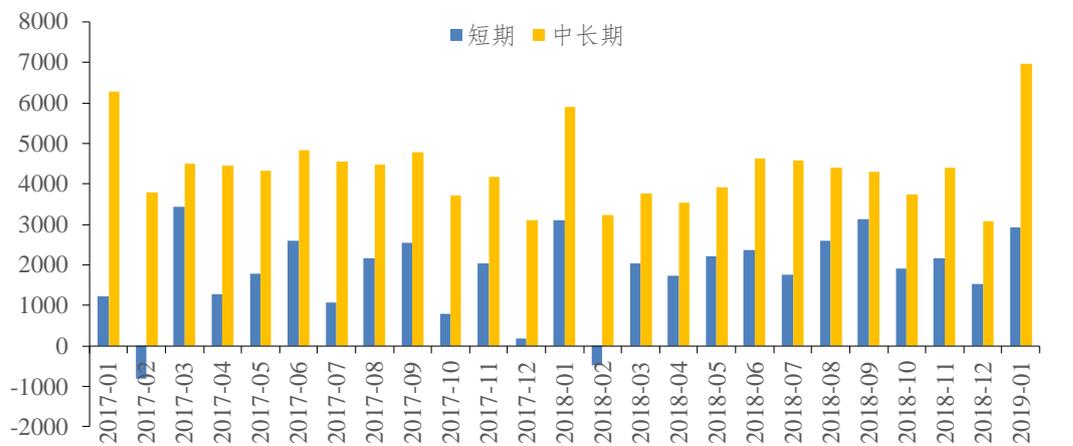
图 4: 新增人民币贷款: 各部门 (单位: 亿元)



资料来源: WIND, 长城证券研究所

从时间期限来看, 各期限新增居民贷款均较上月有明显涨幅。新增居民贷款主要来源于有显著增长的中长期居民贷款, 1 月短期新增额为 2930 亿元, 较上月多增贷款 1406 亿元。中长期贷款新增 6969 亿元, 较上月多增贷款 3890 亿元, 同比上涨 18%, 占全部新增居民贷款的 70%, 侧面说明, 房地产信贷调控政策已有所放松, 接下来应关注房地产政策可能发生的变化。

图 5: 新增居民贷款 (单位: 亿元)

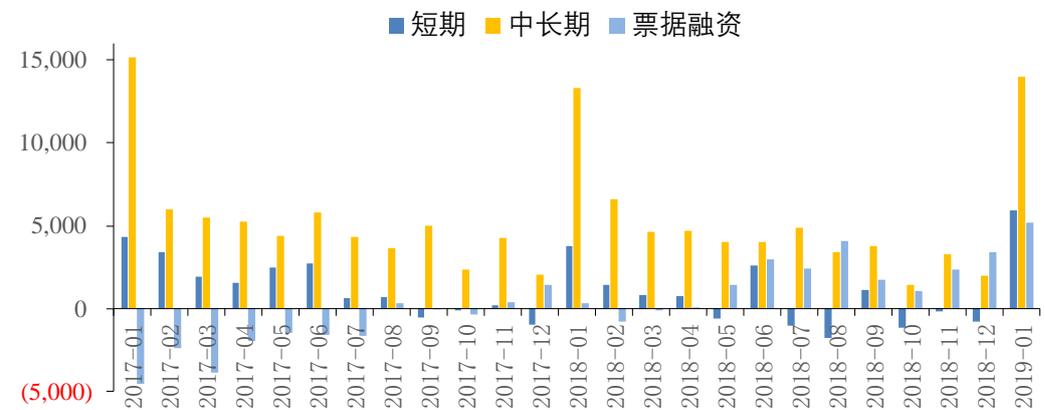


资料来源: WIND, 长城证券研究所

分期限来看新增企业贷款, 新增企业贷款在一月份共计 2.56 万亿元, 创下历史新高, 同比多增 8273 亿元。其中占比最大的为中长期贷款, 新增 1.40 万亿元, 同比多增 907 亿元, 是自 2018 年 8 月以来首次同比多增。根据同天召开的吹风会可知, 中长期企业贷款主要投向了制造业, 尤其是高技术制造业, 贷款余额同比增长 37%, 相较同期制造业贷款余额增长率高 25.9%。此外, 中长期的房地产业贷款增速继续回落, 房地产业中长期贷款余额同比增长 22.8%, 比上年末低 1.2 个百分点。1 月份, 房地产业中长期贷款增量占全部产业中长期贷款增量的比重为 28.3%, 比上年同期低 5.1 个百分点。

从吹风会披露的详细数据可以看出，企业贷款在结构上正在不断优化。高端制造业获得资金支持反映出政府在供给侧改革方面成效初显，为经济结构转型营造了中性适度的金融环境。房地产业贷款增速仍在下降，未来还需关注有关房地产业方面的政策。

图 6: 新增企业贷款 (单位: 亿元)

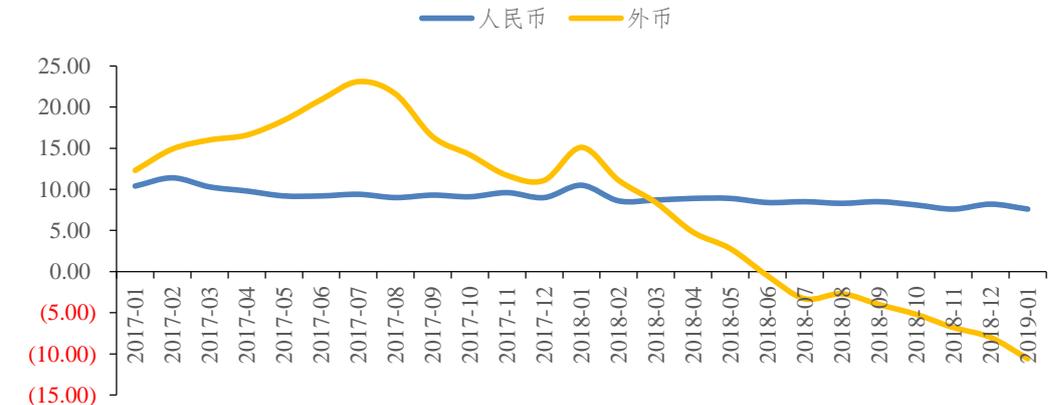


资料来源: WIND, 长城证券研究所

### 1.3 存款余额及新增存款

2019 年 1 月, 本外币存款余额共计 185.8 万亿元, 同比增长 7.2%。人民币存款余额 180.79 万亿元, 同比增长 7.6%, 增速有所回落, 较上月下降 0.6%。外币存款余额 7468 亿美元, 同比下降 10.6%, 较上月增长 2.65%, 同比仍呈下降趋势。

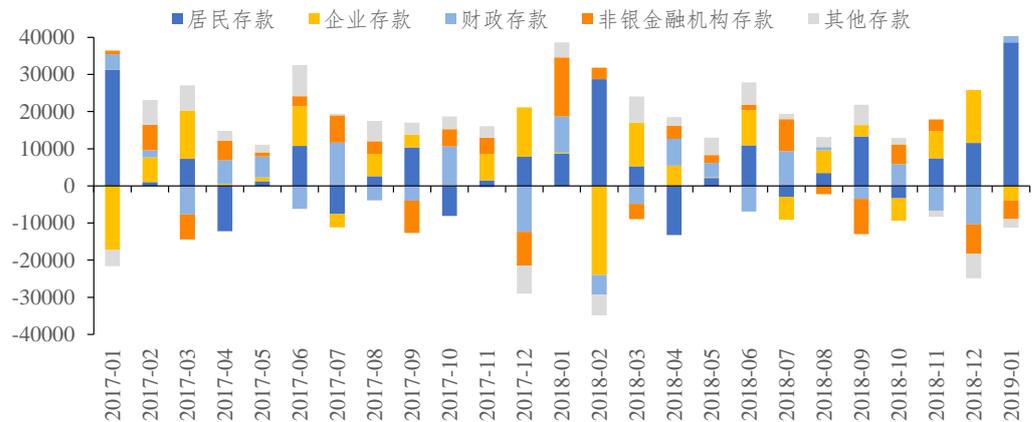
图 7: 本外币存款余额: 同比 (单位: %)



资料来源: WIND, 长城证券研究所

1 月, 新增人民币存款 3.27 万亿元, 同比少增 5815 亿元。从结构上看, 新增存款主要来自居民存款, 新增 3.86 万亿元, 财政存款增加 5337 亿元, 企业存款、非银金融机构存款和其他存款余额均呈下行趋势, 分别减少 3911 亿元、5079 亿元及 2247 亿元。个人存款的增加与 M1 增速下行吻合, 企业将工资、奖金发放给员工, 导致企业活期存款减少, 而居民新增存款大幅提升。去年春节在 2 月 16 日, 2 月的居民存款新增了 2.87 万亿元, 因此新增居民存款涨幅较大存在季节性因素。

图 8: 新增人民币存款: 分部门 (单位: 亿元)



资料来源: WIND, 长城证券研究所

## 2. 社融增量

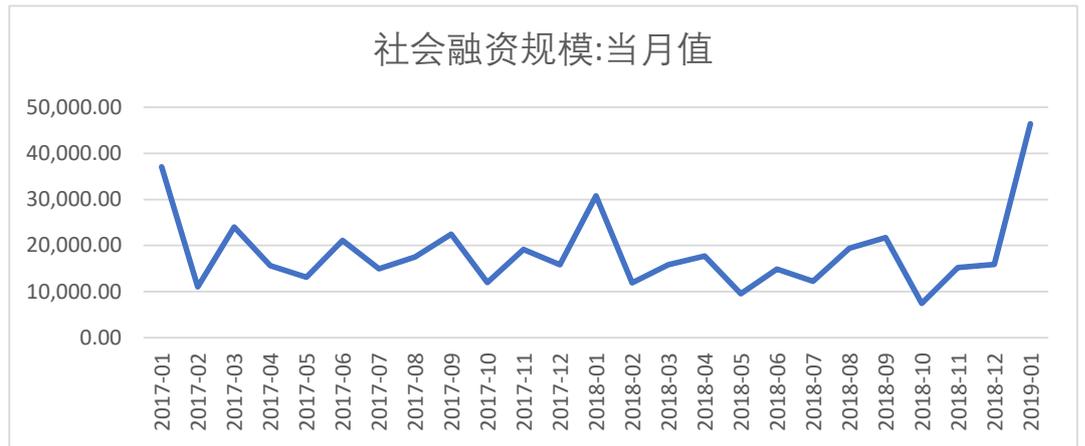
2019 年 1 月社融规模增加 4.64 万亿元, 在可比口径下, 较上年同期多增加 1.56 万亿元。按照不含地方政府专项债的统计口径计算, 新增社融为 4.53 万亿元, 较上年同期, 同口径下多增 1.45 万亿元。社融规模增速自 2017 年 7 月以来首次出现明显回升。社融规模回升除存在季节性因素外, 也显示出金融对实体经济的大力支持。宏观杠杆率首次出现回落, 较上年下降 0.3 个百分点, 政策由“去杠杆”向“稳杠杆”转变, 加大对民企的支持力度, 进一步清理市场中存在的僵尸企业, 降低国企杠杆率。

表 1: 社融规模增量 (亿元)

日期	社融	旧口径 1
2019-01	46,400.00	45,312.00
2018-12	15,897.59	15,535.54
2018-11	15,191.00	15,523.00
2018-10	7,288.00	6,420.00
2018-09	22,054.13	14,665.13
2018-08	19,286.20	15,180.20
2018-07	12,160.91	10,309.91
2018-06	14,852.32	13,833.32
2018-05	9,458.04	8,446.04
2018-04	17,726.25	16,918.25
2018-03	15,684.55	15,022.55
2018-02	11,853.60	11,745.60
2018-01	30,673.13	30,673.13

资料来源: WIND, 长城证券研究所 注: 旧口径 1=社融社融-地方政府专项债券

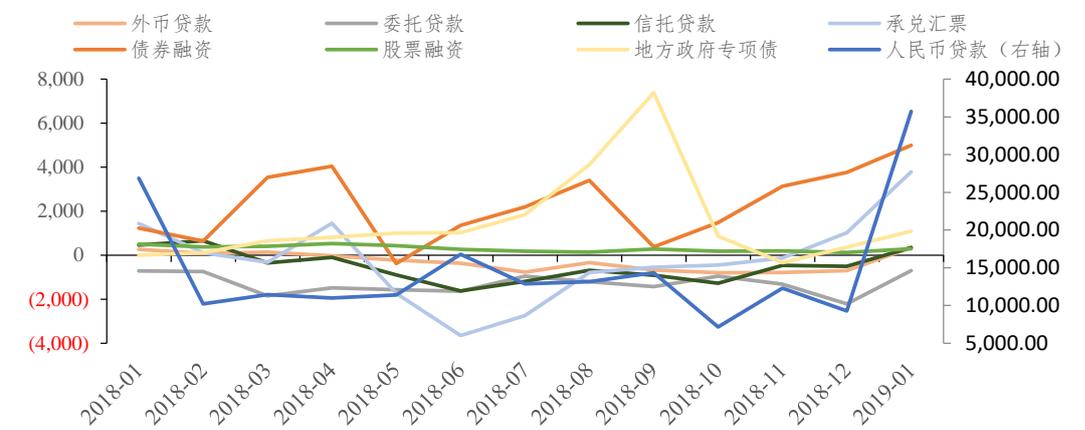
图 9: 社融规模 (单位: 亿元)



资料来源: WIND, 长城证券研究所

从社融结构来看,人民币贷款新增 3.57 万亿元,同比多增 8818 亿元,创历史新高,增速显著,显示了金融对实体经济的大力支持。债券融资维持增长趋势,1 月新增规模 4990 亿元,同比多增 3768 亿元。地方政府专项债发行力度也不断加码,1 月净融资 1088 亿元。此外,票据融资规模增长显著,增加 5160 亿元,未贴现承兑汇票 3786 亿元,比上年同期多增 2349 亿元,体现了银行通过“宽信用”的方式加大对实体经济的支持力度。信托贷款本月融资规模也由负转正,新增 345 亿元,表外融资增速下降边际在不断缩窄。委托贷款减少 699 亿元。

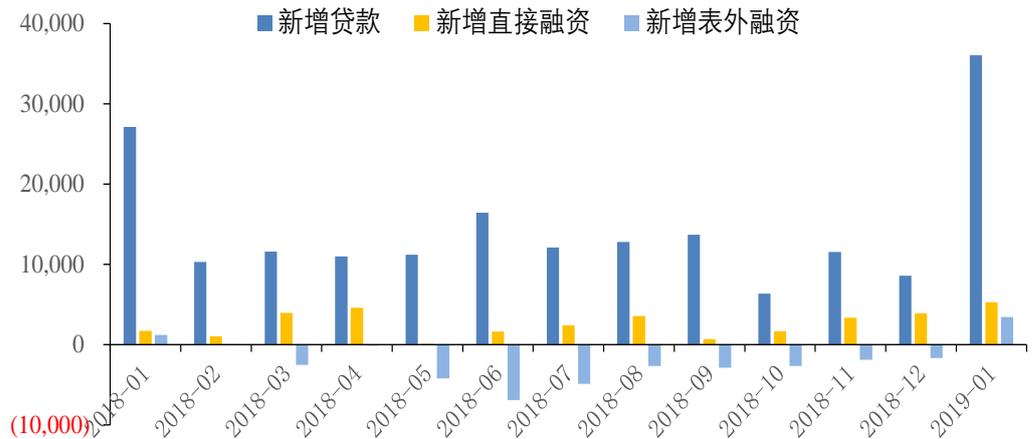
图 10: 新增社融规模: 细分 (单位: 亿元)



资料来源: WIND, 长城证券研究所

从表内外融资方式来看,信贷增长迅猛,直接融资规模不断扩张,表外融资的拐点也已显现。一月,直接融资总计 5283 亿元,较上月多增加 1395 亿元,是去年同期的三倍左右。表外融资总计 3432 亿元,是自去年 3 月以来首次实现正增长。表外融资将在加强监管的环境下,加大融资规模,信托贷款、委托贷款有其存在的必要性。

图 11: 表内外融资规模 (单位: 亿元)



资料来源: WIND, 长城证券研究所

### 3. 社融存量

2019年1月末,社融规模存量按照最新口径计算,同比增长10.4%,增速回升明显。其中除政府专项债外,增速最快的是人民币贷款规模,同比增加13.6%,较去年同期多0.39%。企业债券继续维持上涨趋势,同比增长10.7%,公司股票的存量增速有所放缓,同比增长5.1%。表外融资规模出现增长态势,但增速仍呈下降趋势,不过下降幅有所收窄。委托贷款同比减少11.6%,信托贷款同比减少8.2%。承兑汇票规模同比仍收缩幅度较大,减少8.7个百分点。

表 2: 社融存量增速: 同比 (单位: %)

	社融存量	人民币贷款	外币贷款	委托贷款	信托贷款	承兑汇票	企业债券	公司股票	地方政府专项债
2019-01	10.40	13.60	-11.10	-11.60	-8.20	-8.70	10.70	5.10	34.50
2018-12	9.78	13.15	-10.72	-11.54	-7.98	-14.26	9.19	5.42	32.56
2018-11	9.90	12.90	-7.30	-9.60	-4.90	-15.30	7.60	6.50	34.00
2018-10	10.23	12.97	-3.47	-8.44	-2.64	-14.96	6.62	8.33	40.53
2018-09	10.58	13.00	-1.58	-7.73	0.17	-13.89	7.00	9.16	42.48
2018-08	10.80	12.93	-0.08	-6.17	4.36	-11.04	8.25	9.63	34.53
2018-07	10.84	12.91	-2.02	-5.36	6.80	-8.71	7.69	10.55	31.23
2018-06	11.10	12.69	-3.40	-4.56	10.10	-6.74	8.63	11.22	37.13
2018-05	11.59	12.64	-5.94	-3.39	16.04	0.91	8.28	11.68	41.34
2018-04	11.89	12.81	-6.94	-2.45	20.24	1.96	7.12	11.80	45.79
2018-03	11.92	12.92	-8.64	-1.41	22.90	-0.45	5.71	12.34	51.62
2018-02	12.65	13.07	-7.25	1.42	29.14	5.78	4.34	13.18	57.57
2018-01	12.71	13.21	-5.98	2.86	30.22	1.52	3.42	13.63	57.27

资料来源: WIND, 长城证券研究所

### 研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 长城证券投资评级说明

#### 公司评级：

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；  
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；  
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

#### 行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；  
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；  
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场

### 长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>