

1 月金融数据超预期，金融服务实体经济尤其是 民企功能仍需加强

作者：联合资信、联合评级研究部 夏妍妍 马顺福

近日央行最新数据显示，2019 年 1 月我国基本金融数据总体向好，部分数据远超预期，创出历史新高。货币供应方面，1 月末 M1 余额 54.56 万亿元，同比增长 0.4%，增速分别较上月末和上年同期低 1.1 个和 14.6 个百分点；M2 余额 186.59 万亿元，同比增长 8.4%，增速较上月末高 0.3 个百分点，较上年同期低 0.2 个百分点。总体来看，货币供应规模适度增长。社会融资规模方面，1 月社会融资规模增量 4.64 万亿元，较上月和上年同期分别增加 3.05 和 1.56 万亿元，创单月历史新高；1 月末社会融资规模存量为 205.08 万亿元，同比增长 10.4%，增速较上月末高 0.7 个百分点，结束了 2017 年 7 月以来增速持续下降的态势。

1 月份基本金融数据总体向好，主要是前期一系列政策实施效果的集中体现。首先，2018 年下半年以来，我国宏观经济下行压力有所加大，央行加大逆周期调节力度，综合运用定向降准、中期借贷便利（MLF）、再贷款、再贴现等货币政策工具，同时创设定向中期借贷便利（TMLF），缓解部分银行面临的流动性约束，保持市场流动性合理充裕，市场利率整体有所下行。其次，央行、银监会等监管机构发布多项政策引导金融机构加大对实体经济的支持，支持小微企业和民企融资，1 月新增人民币贷款 3.57 万亿元，较上月和上年同期分别多增 2.64 和 0.88 万亿元，创单月历史新高。第三，在市场利率有所下行以及监管层采取信用风险缓释工具支持民营企业债券融资等措施背景下，1 月企业债券净融资 4990 亿元，较上月和上年同期分别多增 1233 和 3768 亿元，是近 3 年来单月最高净融资额。第四，金融强监管有所缓和，表外非标收缩速度有所放缓，1 月份委托贷款减少 699 亿元，分别较上月和上年同期少减 1511 亿元和 10 亿元，下降势头明显放缓；信托贷款增加 345 亿元，是连续十个月减少后的首次增加。第五，为了加大地方政府投资基础设施建设和稳投资，2019 年地方政府新增债务限额提前下达，1 月地方政府专项债融资规模 1088 亿元，较上月多增 726 亿元，改变上年同期零发行的情况。

1 月份超预期的金融数据一方面反映出金融系统资金面进一步合理充裕，宽货币向宽信用有所延伸，市场利率的下降也使得企业融资环境逐渐改善，有利于

支持实体经济发展；另一方面，在诸多不利因素的共同作用下 2018 年债券市场违约事件频发，当前信贷和债券市场环境的改善一定程度上也有利于缓释债券市场的信用风险。

与此同时应该看到，1 月份金融数据也反映出一些问题。一是 M1 增速继续下滑，同比增速（0.40%）较上月和上年同期分别降低 1.1 和 14.6 个百分点。从构成上看，M1 主要受企业活期存款的影响，工业企业盈利能力下降以及严格的表外融资监管是企业活期存款放缓的主要原因，表明实体经济融资渠道仍有待改善，宽货币向宽信用的传导机制仍有待完善。二是新增贷款虽然同比大幅增加，但主要是短期贷款，中长期贷款同比增加不大，1 月份，企业及其他单位本外币贷款增加 2.56 万亿元，同比多增 8273 亿元。其中，短期贷款和票据融资增加 1.11 万亿元，同比多增 7108 亿元；中长期贷款增加 1.39 万亿元，同比多增 907 亿元。这可能与企业长期投资意愿不强有关，一定程度上不利于经济长期稳定发展。三是民营企业融资能力仍较弱。1 月非金融企业所发短融、中票、企业债、公司债中民营企业发行期数和发行规模占比约为 8.2% 和 5.5%，占比较上月及上年同期均有明显下降。四是票据融资存在套利问题。连续降准后，银行间流动性相对合理充裕，货币市场利率下行带动票据融资利率下行，利率优势凸显使得 2018 年至今票据融资创新高，但存在企业使用贴现后的资金购买存款类产品赚取利差的现象，并且票据融资期限短不利于企业中长期投资扩张。

支持实体经济、解决民营企业融资难融资贵的问题，向来是我国金融工作的重点，2018 年以来更是受到高度重视，央行提出支持民营企业拓宽融资途径“三支箭”政策组合、银保监会对民企贷款设定“一二三”目标等，都对改善民营企业融资环境发挥了积极作用。总体来看，1 月份金融数据的超预期反映出去年以来相关货币金融政策的初步成效，货币、信用环境有所宽松。2 月国务院印发《关于加强金融服务民营企业的意见》，从加大金融政策支持力度、强化融资服务基础设施建设、完善绩效考核和激励机制、积极支持民营企业融资纾困方面明确和细化了金融服务民企各项政策措施，此举有利于缓解民营企业融资难融资贵问题，更好发挥民企对经济增长和创造就业的重要支撑作用。

2019 年中国经济面临较大的下行压力，为了稳定经济增长，监管层或将继续出台相关财政、金融政策支持实体经济尤其是民营、小微企业的发展。但应该注意的是，政策引导只能是一种辅助性手段，重在为民营、小微企业营造公平的竞争环境，市场运行效率的提高须建立在不同类型企业公平竞争、优胜劣汰之上，实施鼓励支持政策的同时还应防范企业的道德风险。