

信贷平稳增长，社融增速回落

——1 月金融数据点评

相关研究：

1. 《回归与重启——2021年中国宏观经济展望》 2020.12.30

分析师：祁宗超

证书编号：S0500519010001

Tel: (8621) 38784580-8370

Email: qizc@xcsc.com

地址：上海市浦东新区陆家嘴环路
958号华能联合大厦5层湘财证券研
究所

核心要点：

□ 事件：

2021 年 1 月社会融资规模增量 51742 亿元，同比多增 1027 亿元。社融余额同比增速 13.0%，较上月回落 0.3 个百分点。1 月 M2 增速录得 9.4%，较前值回落 0.7 个百分点，M1 增速由前值的 8.6% 上升 6.1 个百分点至 14.7%。

□ 贷款平稳增长，专项债节奏放缓

新增社融较去年同期增长 1207 亿，主要来自于新增人民币贷款、未贴现承兑汇票的支撑，地方政府专项债较去年同期出现一定程度的回落。1 月新增人民币贷款 38182 亿，分别较前值和去年同期多增 26724 亿和 3258 亿，反映出在经济复苏延续的趋势下，实体经济融资需求稳步上升。由于 2021 年新增地方政府债务限额尚未下达，所以地方政府专项债的发行节奏有所放缓。对于今年的新增专项债管理问题，财政部表示，将提高信息化监管手段，对专项债券管理实行“一竿子插到底”穿透式监控，这也将一定程度上限制今年地方政府专项债的增长规模。

□ 信贷结构优化，M1 增速攀升

1 月信贷总量维持稳定增长外，结构方面也继续优化，新增人民币贷款的主要来源是非金融企业中长期贷款，短期贷款及票据融资较去年同期有所下降。M1 增速由前值的 8.6% 上升 6.1 个百分点至 14.7%，2018 年以来 M1 增速首次超过 M2 增速。M1 增速的回升一方面显示出随着经济逐步复苏，企业增加了其持有资金的流动性，资金使用效率提高，经济生产经营活动活力上升，另一方面也是因为春节错位的影响。M2 的逐步回落与社融增速的回落相匹配，反映出在经济逐步复苏的过程中，货币政策逐步向稳健中性回归，货币派生速度有所下降所致。

□ 货币政策加强预期管理，与经济名义增速匹配

随着经济逐步向潜在增速水平回归，货币政策的边际回归也在同时进行，货币政策逐步正常化。回头看，去年 10 月社融增速录得最高点 13.7%，拐点已初步显现。总量上看，宏观上保持流动性合理充裕，维护经济复苏的有利环境，但在宏观杠杆率的约束下，社融增速也要与名义增速相匹配。另一方面，央行也加强了政策预期管理，强调观察货币政策要关注 7 天逆回购利率是否变化，对短期利率强调不要锚定 DR007 的时点值，而要观测一段时期的平均值。展望今年货币政策，社融增速预计将逐步回落至 12% 左右的水平，结构性的宽裕和收紧并存。

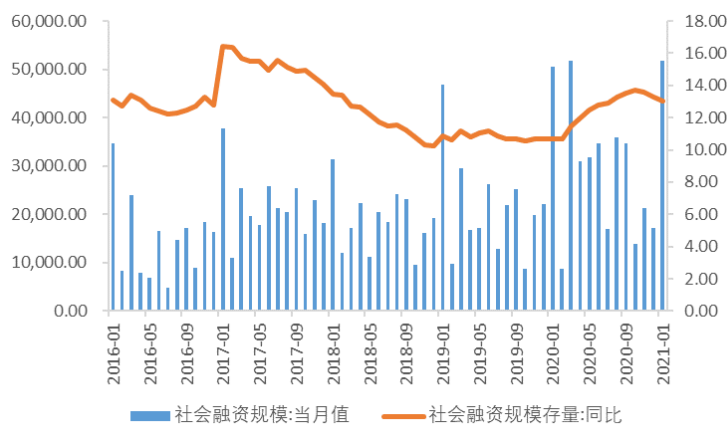
□ 风险提示

通胀超预期，经济复苏不及预期

1 社融延续回落，贷款平稳增长

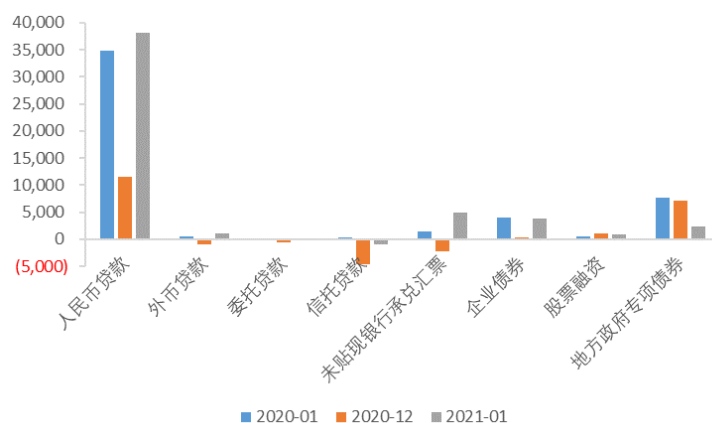
1 月社会融资规模增量 35823 亿元，同比多增 1207 亿元，较前值 17192 亿元多增 34550 亿。社融余额同比增速 13.3%，增速连续两个月回落。预计随着疫情逐步得到控制，海外及国内经济逐步复苏，在宏观杠杆率的约束下，社融增速回落的趋势仍将延续。

图 1 社融增速连续两个月回落（亿，%）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 2 新增人民币贷款保持旺盛（亿）

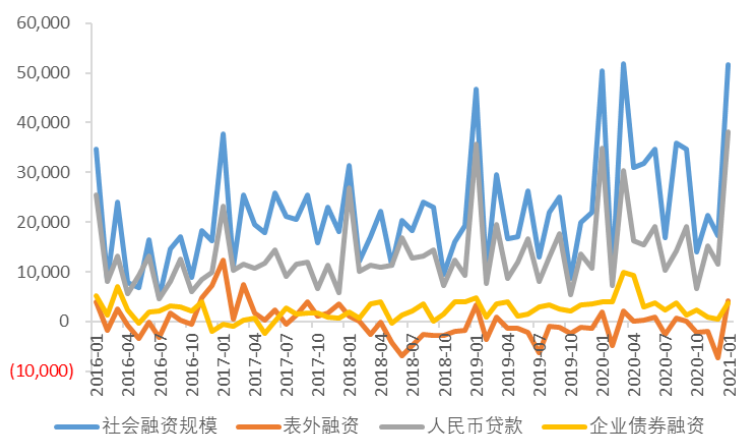


资料来源：Wind，湘财证券研究所

新增社融较去年同期增长 1207 亿，主要来自于新增人民币贷款、未贴现

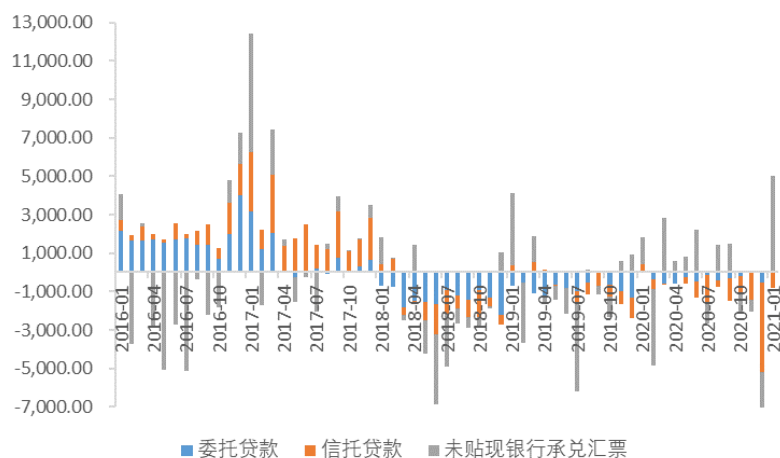
承兑汇票的支撑，地方政府专项债较去年同期出现一定程度的回落。具体来看，1月新增人民币贷款38182亿，分别较前值和去年同期多增26724亿和3258亿，反映出在经济复苏延续的趋势下，实体经济融资需求稳步上升。新增未贴现银行承兑汇票4902亿，分别较前值和去年同期多增7118亿和3499亿。1月新增地方政府专项债2437亿，分别较前值和去年同期下降4689亿和5176亿。由于2021年新增地方政府债务限额尚未下达，所以地方政府专项债的发行节奏有所放缓。对于今年的新增专项债管理问题，财政部表示，将提高信息化监管手段，对专项债券管理实行“一竿子插到底”穿透式监控，这也将一定程度上限制今年地方政府专项债的增长规模。非标融资整体较前值和去年同期均有所回升，主要受新增未贴现银行承兑汇票拉动。

图3 社融主要分项历史波动（亿）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图4 新增未贴现银行承兑汇票是非标主要拉动因素（亿）

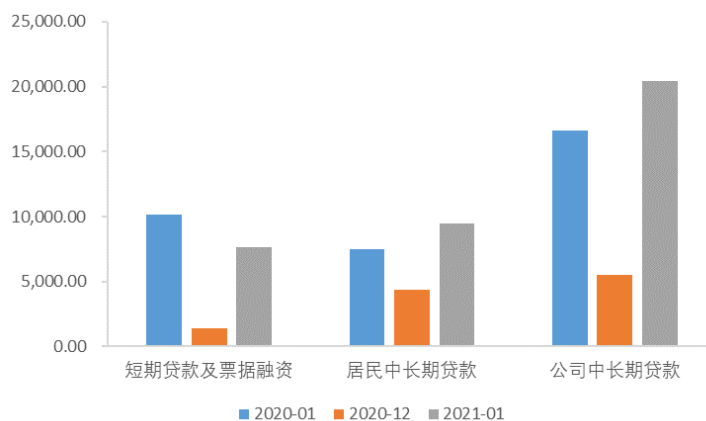


资料来源：Wind，湘财证券研究所

2 信贷结构优化，M1 增速攀升

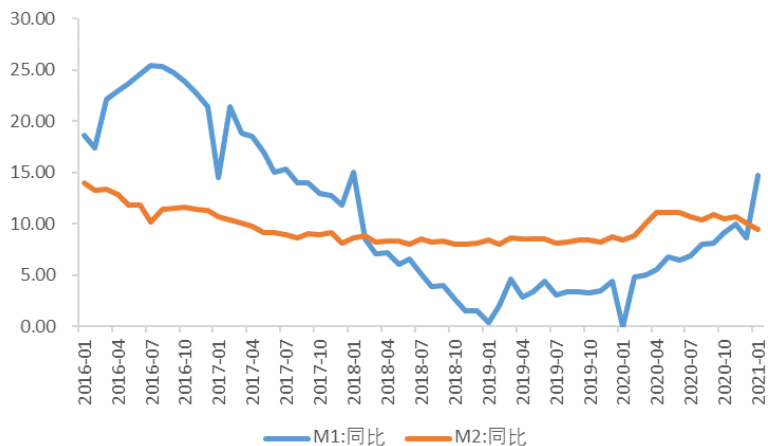
1 月信贷总量维持稳定增长外，结构方面也继续优化，新增人民币贷款的主要来源是非金融企业中长期贷款，短期贷款及票据融资较去年同期有所下降。具体地，短期贷款及票据融资录得 7628 亿，较前值上升 6242 亿，主要因为春节期间的流动性需求，较去年同期减少 6242 亿。非金融性公司中长期贷款新增 20400 亿，分别较前值和去年同期多增 14900 亿和 3800 亿；居民户中长期贷款录得 9448 亿，分别较前值和去年同期多增 5056 亿和 1957 亿。

图 5 企业中长期贷款同比继续增长（亿）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 6 节日错位效应致 M1 增速大幅上升（%）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

1 月 M2 增速录得 9.4%，较前值回落 0.7 个百分点，M1 增速由前值的 8.6% 上升 6.1 个百分点至 14.7%，2018 年以来 M1 增速首次超过 M2 增速。M1 增速的回升一方面显示出随着经济逐步复苏，企业增加了其持有资金的流动性，资金使用效率提高，经济生产经营活力上升，另一方面也是因为春节错位的影响。M2 的逐步回落与社融增速的回落相匹配，反映出在经济逐步复苏的过程中，货币政策逐步向稳健中性回归，货币派生速度有所下降所致。今年的货币政策从总量上来看，在宏观杠杆率的约束下，将保持 M2 和社融增速同名义经济增速基本匹配。

央行发布的第四季度货币政策执行报告中，进一步肯定了我国“疫后”经济恢复成果，指出我国经济运行平稳恢复，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。随着经济逐步向潜在增速水平回归，货币政策的边际回归也在同时进行，货币政策逐步正常化。回头看，去年 10 月社融增速录得最高点 13.7%，拐点已初步显现。总量上看，宏观上保持流动性合理充裕，维护经济复苏的有利环境，但在宏观杠杆率的约束下，社融增速也要与名义增速相匹配。另一方面，央行也加强了政策预期管理，强调观察货币政策要关注 7 天逆回购利率是否变化，对短期利率强调不要锚定 DR007 的时刻值，而要观测一段时期的平均值。展望今年货币政策，社融增速预计将逐步回落至 12% 左右的水平，结构性的宽裕和收紧并存。

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_17869

