

# 广义流动性增速平稳回落

## ——1月金融数据点评

◆ **事件：**2021年2月9日央行公布1月金融数据。M2同比9.4%，前值10.1%；M1同比14.7%，前值8.6%。新增社会融资规模5.17万亿元，前值1.72万亿元。新增人民币贷款3.58万亿元，前值1.26万亿元。

◆ **核心观点：**

**新增社融规模总量创新高，存量增速缓慢掉头。**1月新增社融规模为近年来最高值，但同比仅多增1165亿元，相较于2020年和2019年同期的多增规模明显收缩，社融快速上行的阶段已经过去，存量社融进一步下滑0.3pct至13%，社融缓慢掉头进一步得到确认。

**中长期贷款总量结构双优。**金融机构新增人民币贷款3.58万亿元，同比多增2400亿元，中长期贷款占比达83%，显示实体融资需求强劲。

**债券融资环境逐步好转。**企业债券融资3751亿元，较12月显著改善，主要由于永煤违约事件的影响逐步消化以及经济复苏强劲和货币环境紧平衡的背景下，信用债的配置价值有所提升。

**非标融资持续分化。**1月新增委托贷款91亿元，为2018年以来首次正增长，在监管没有进一步收紧的情况下，委托贷款有望延续回暖；信托贷款减少842亿元，受到期规模拖累预计持续承压。

**政府债券融资偏低。**政府债券净融资2437亿元，同比少增5176亿元。经济修复背景下，财政逆周期调节力度和必要性均有减弱。

**M1增速大幅上升，M2明显回落。**1月M1同比增长14.7%，主要由于房地产销售强劲、以及春节临近企业资金活化程度提升以及春节错位下的基数效应导致。M2同比增长9.4%，主要受财政存款显著多增影响。

◆ **流动性判断：**

**今年货币政策主线是“稳杠杆”，M2和社融增速预计不会进一步出现明显回落。**基本可以确定的是广义流动性增长最快的时间已经过去，10月是社融增速顶点进一步得到确认。考虑中长期信贷在经济复苏背景下增长有望延续，居民房贷在监管导向下或有降温，普惠政策退出对新增信贷或有扰动，信贷整体预计保持平稳，使M2和社融增速与名义GDP增速相匹配。

**资金面仍将处于紧平衡的适度状态，利率难以下行。**在广义流动性趋于收紧的情况下，预计短期货币政策并不会进一步收紧，但也不会让“水溢出来”，对债市整体较为不利。不过，到年中阶段出于广义流动性收紧和信用风险暴露的考量，央行在货币市场层面可能会适当放松，货币和债券利率预计有一定幅度的下行。

**风险提示：**经济增长不及预期、货币政策收紧过快、信用风险快速上行

最新宏观数据

GDP：当季	6.5
CPI	-0.3
PPI	0.3
社会消费品零售	4.6
工业增加值	7.3
出口	18.1
进口	6.1
固定资产投资	2.9
M2	9.40
M1	14.7
存量社融	13.0
人民币汇率	6.45
美元指数	90.44

资料来源：Wind，万和证券研究所

作者

潘宇昕 分析师  
SAC 执业证书：S0380521010004  
联系电话：0755-82830333  
邮箱：panyx@wanhesec.com

相关报告



## 正文目录

一、新增社融规模总量创新高，存量增速缓慢掉头 .....	3
二、信贷仍是主要贡献，中长期贷款占优 .....	3
三、债券融资环境逐步好转 .....	5
四、非标融资持续分化 .....	5
五、政府债券融资偏低 .....	5
六、M1 增速大幅上升， M2 明显回落 .....	6
七、流动性判断 .....	6
风险提示 .....	7

## 图表目录

图 1 社会融资规模存量:同比 (%) .....	3
图 2 社会融资规模:当月值 (亿元) .....	3
图 3 社会融资规模:当月值: 同比多增 (亿元) .....	3
图 4 新增人民币贷款:当月值 (亿元) .....	4
图 5 新增人民币贷款:当月值: 同比多增 (亿元) .....	4
图 6 资金价格 (%) .....	4
图 7 新增非标融资规模 (亿元) .....	5
图 8 新增人民币贷款:当月值: 同比多增 (亿元) .....	5
图 9 地方政府债券发行额 (亿元) .....	6
图 10 货币增速 (%) .....	6
图 11 金融机构新增人民币存款 (亿元) .....	6

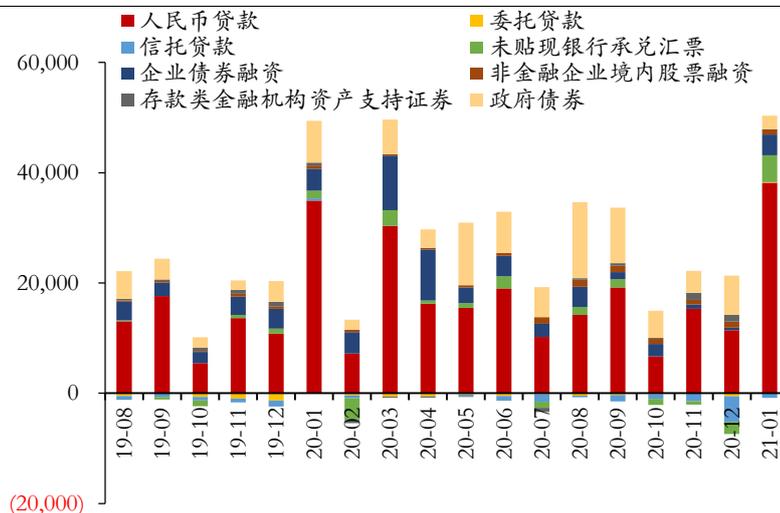
## 一、新增社融规模总量创新高，存量增速缓慢掉头

2021年1月新增社会融资规模5.17万亿元，为近年来最高值，但由于基数原因增量偏弱，同比去年同期仅多增1165亿元，相较于2020年同期（同比多增3700亿）和2019年同期（同比多增1.5万亿）的多增规模明显收缩，社融快速上行的阶段已经过去，存量社融进一步下滑0.3pct至13%，社融缓慢掉头的信号进一步得到确认。

图1 社会融资规模存量:同比 (%)



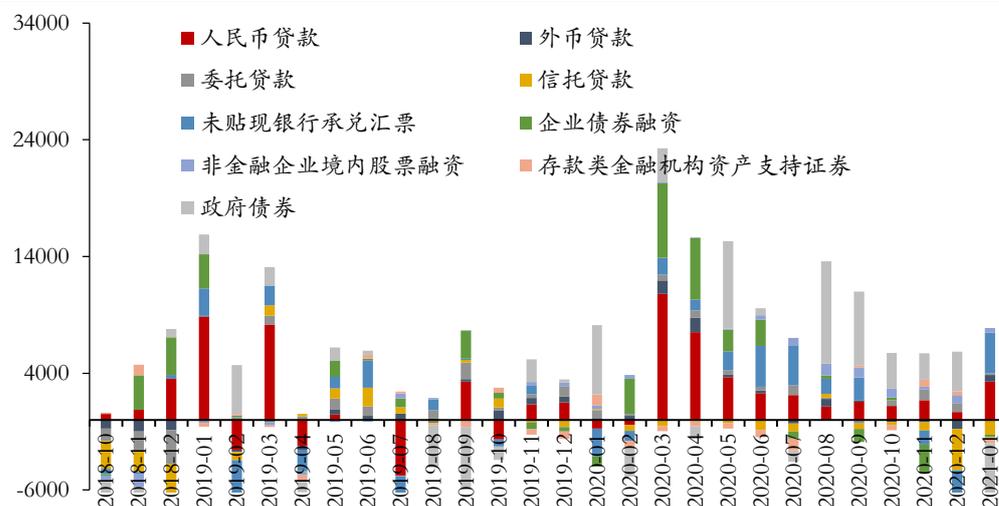
图2 社会融资规模:当月值 (亿元)



资料来源：Wind、万和证券研究所

资料来源：Wind、万和证券研究所

图3 社会融资规模:当月值:同比多增 (亿元)



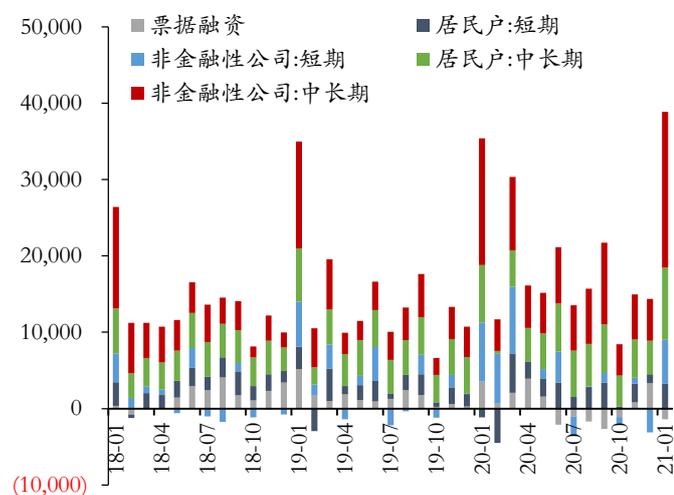
资料来源：Wind、万和证券研究所

## 二、信贷仍是主要贡献，中长期贷款占优

**中长期贷款总量结构双优。**从社融分项来看，1月总量创新高主要贡献仍然在于新增人民币贷款延续高增，1月份金融机构新增人民币贷款3.58万亿元，同比多增2400亿元，从季节性角度来看也不弱。分部门看，居民贷款增加1.27万亿元，其中，短期贷款增加3278亿元，

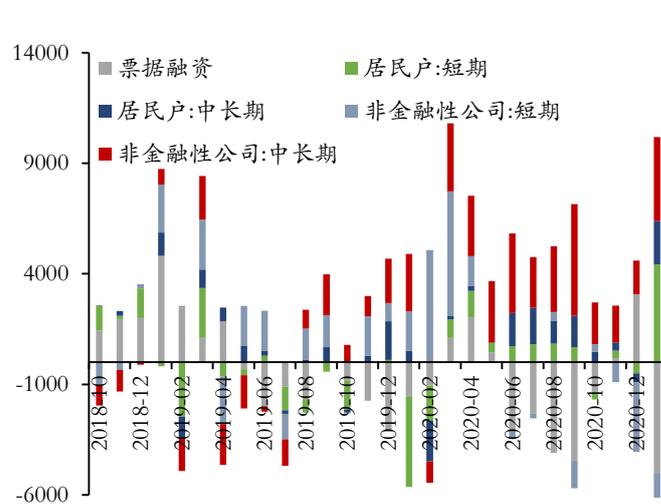
中长期贷款增加 9448 亿元；非金融企业贷款增加 2.55 万亿元，其中，短期贷款增加 5755 亿元，中长期贷款增加 2.04 万亿元，票据融资减少 1405 亿元。新增中长期贷款占比高达 83%，总量和结构双优，显示实体融资需求强劲，特别是制造业在受到政策红利的鼓动下，加大资本开支动力较强。

图 4 新增人民币贷款:当月值 (亿元)



资料来源：Wind、万和证券研究所

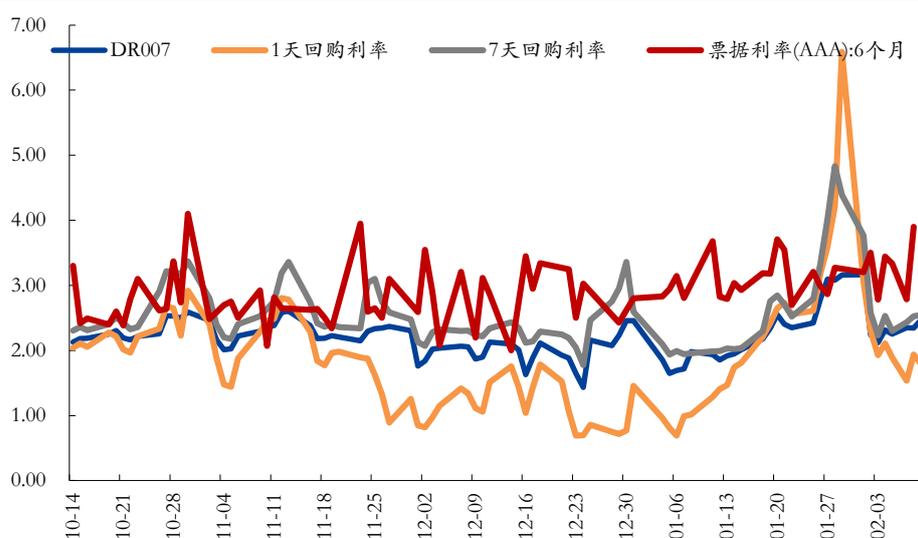
图 5 新增人民币贷款:当月值:同比多增 (亿元)



资料来源：Wind、万和证券研究所

**短期贷款受政策呵护，利率波动影响票据融资。**短期融资项中，实体经济短期贷款新增 5755 亿，同比少增 1944 亿，收缩压力显著减少。而票据融资新增-1405 亿，同比少增 5000 亿。背后的原因或有两点，一方面，去年上半年投放的大量短期贷款在下半年陆续到期，但由于央行延迟还本付息政策延续至今年一季度末，短期贷款缩降压力降低。另一方面，1 月货币环境较 12 月有所收紧，短端利率快速上行，6 个月票据融资利率一度突破 3.7%，企业使用票据融资的意愿降低。

图 6 资金价格 (%)



资料来源：Wind、万和证券研究所

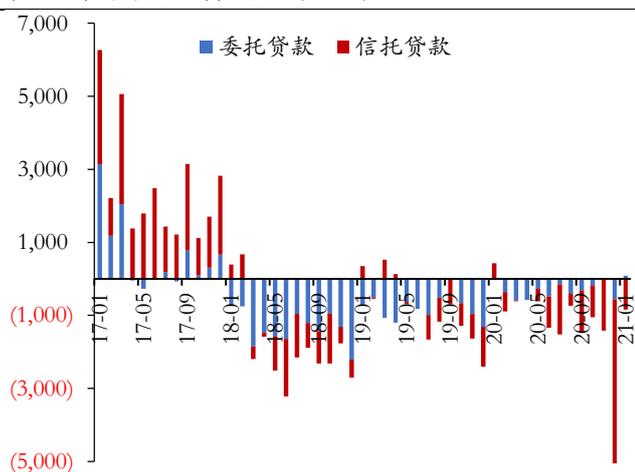
### 三、债券融资环境逐步好转

1月新增企业债券融资3751亿元，同比少增216亿，较12月显著改善。一方面，11月永煤违约事件的影响逐步消化，投资者信心逐渐修复；另一方面，经济基本面显示复苏动力强劲，货币环境整体维持一个紧平衡的态势，利率难以下行，信用债的配置价值显著提升，预计债券融资规模将进一步提升。

### 四、非标融资持续分化

1月新增委托贷款91亿元，为2018年以来首次正增长，较去年同期多增117亿，涨幅较为温和，从非标期限大多在三年以内来看，2018年以来委托贷款的缩降基本消化了2017年的无序增长，在监管没有进一步收紧的情况下，委托贷款有望延续回暖；信托贷款减少842亿元，同比少增1274亿元，较前值好转的原因主要在于资金信托到期规模较12月有所下降。从今年单一信托与集合信托到期规模来看，平均每月到期规模超过3000亿元，信托贷款融资预计持续承压。

图7 新增非标融资规模（亿元）



资料来源：Wind、万和证券研究所

图8 新增人民币贷款:当月值:同比多增（亿元）

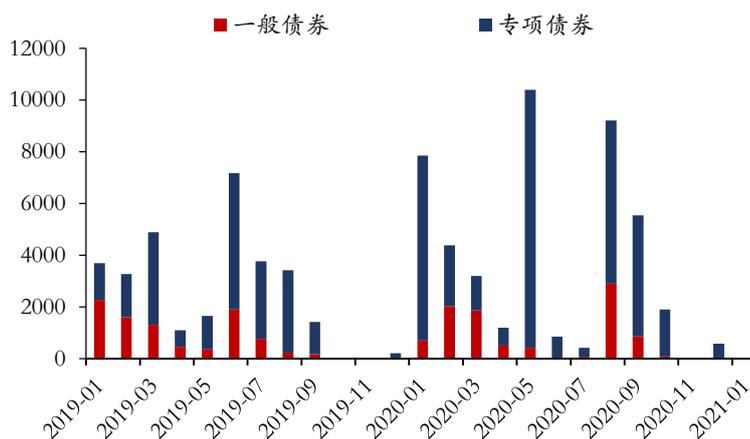


资料来源：Wind、万和证券研究所

### 五、政府债券融资偏低

1月政府债券净融资2437亿元，同比少增5176亿元，主要由于地方债发行较少。与2019年和2020年均提前下达部分新增债限额并于1月开始发行不同，2021年的新增债限额并未提前下达，可见经济修复背景下，财政逆周期调节力度和必要性都有所减弱，并且出于地方债务防风险的考虑下，社融口径下的政府债券融资退坡也在市场的意料之中。

图9 地方政府债券发行额 (亿元)



资料来源: Wind、万和证券研究所

## 六、M1 增速大幅上升， M2 明显回落

1月M1同比增长14.7%，较前值大幅提高6.1个百分点，主要由于房地产销售强劲、以及春节临近企业资金活化程度提升等原因。由于2020年春节是1月下旬，而2021年是2月中旬，春节错位下的基数1月效应导致非金融企业存款同比多增，居民存款同比少增。财政存款1月份增加1.17万亿元，同比多增7698亿元，也明显高于往年季节性，反映财政投放力度较弱，拖累M2增速。

图10 货币增速 (%)

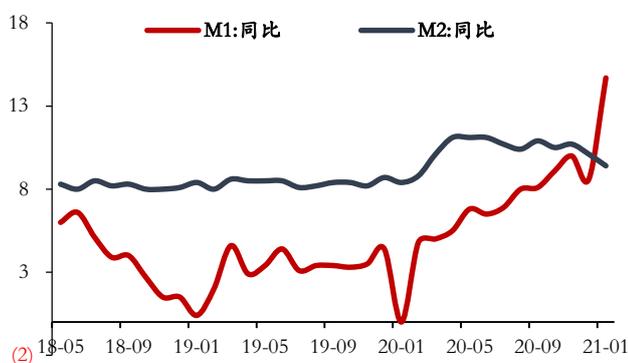


图11 金融机构新增人民币存款 (亿元)



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\\_18078](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_18078)

