

信贷增长强韧，政府债拖累社融

——宏观点评

报告要点：

● M1 同比大幅回升，M2 同比小幅回落

1月M2当月同比增速9.4%，增速较上月回落0.7个百分点，比去年同期高1个百分点；M1当月同比增速14.7%，增速较上月大幅回升6.1个百分点。我们认为M1同比增速出现大幅回升，M2同比增速小幅回落的原因主要一是临近春节居民取现以及企业发放现金，二是地产与制造业融资仍保持韧性，三是财政政策回归常态下，财政支出边际放缓。

● 企业中长期贷款超季节性增长，信贷结构延续分化

1月份新增人民币贷款35800亿元，相比去年同期多增加2400亿元。(1)居民层面，新增居民贷款12700亿元，比去年同期增加6359亿元。新增居民中长期贷款9448亿元，比去年同期增加1957亿元，或与房地产销售边际回暖有关。(2)企业融资层面，新增企业贷款25500亿元，比去年同期减少3100亿元，其中企业中长期贷款新增20400亿元，较去年同期多增3800亿元，企业中长期贷款继续保持超季节性增长的趋势，伴随我国制造业投资的渐进修复，制造业企业融资需求仍然旺盛；同时企业短期贷款新增规模较去年同期减少1944亿元，信贷结构延续分化。

● 社融增速继续回落，表内融资为主要支撑

1月社融余额同比增速13%，较上月小幅回落0.3个百分点。当月社融规模增量为5.17万亿，比去年同期增加1165亿元。从细分项来看，表内融资方面，新增人民币贷款3.82万亿元。政府债券当月融资2437亿元，比去年同期减少5176亿元，政府债券融资出现边际下滑拖累社融增长。表外融资方面，当月表外融资增加4151亿元，同比回升2342亿元，其中当月未贴现银行承兑汇票融资增加4902亿元，同比增加3499亿元，票据表内大量贴现现象有所缓和；受到地产融资的持续收紧影响，新增信托贷款出现回落。直接融资方面，当月企业债券融资为3751亿元，比去年同期减少216亿元，信用债风险事件对信用债市场的冲击在逐渐消退，企业债券发行逐步回归正常。

整体上看，1月社融虽小幅回落，但主要是受政府债券融资拖累，表内融资为社融增长主要支撑，信贷增速仍然较快。随着春节临近居民取现以及企业发放现金，地产与制造业融资仍保持韧性以及财政支出边际放缓，M1同比增速出现大幅回升，M2同比增速小幅回落。企业中长期贷款超季节性增长，信贷结构延续分化。在货币政策“不急转弯”的大前提下，叠加海内外经济环境不确定性仍然较高，我们预计年后信用收缩不会过于明显，并且叠加信用债风波后债券融资后续或将继续好转，社融或将维持相对缓慢的回落趋势。

风险提示：货币政策超预期，信用风险超预期

主要数据：

上证综指：

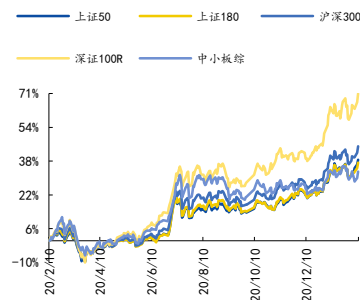
深圳成指：15630.57

沪深300：5686.25

中小盘指：4549.40

创业板指：3334.24

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元宏观-灵活精准不急转弯，注重防风险稳杠杆-四季度货币政策执行报告点评-20210209》
2021.02.10

《国元宏观-央行操作克制，市场预期转向-宏观流动性单周报(第16期)》2021.02.08

报告作者

分析师 徐颖

执业证书编号 S0020520070001

邮箱 xuying@gyzq.com.cn

电话 021-68880637-2174

内容目录

1. M1 同比大幅回升，M2 同比小幅回落	3
2. 企业中长期贷款超季节性增长，信贷结构延续分化	3
3. 社融增速继续回落，表内融资为主要支撑	4

图表目录

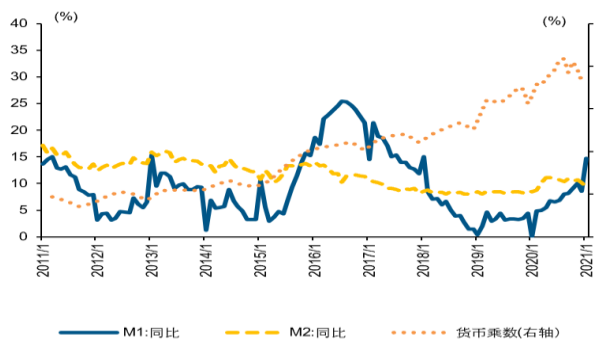
图 1：M1 增速出现大幅回升	3
图 2：新增人民币存款情况	3
图 3：居民中长期贷款边际回升	3
图 4：企业中长期贷款超季节性增长	3
图 5：社融增速继续回落	4
图 6：表内融资超季节性增长	4

1. M1 同比大幅回升，M2 同比小幅回落

1 月 M2 当月同比增速 9.4%，增速较上月回落 0.7 个百分点，比去年同期高 1 个百分点；M1 当月同比增速 14.7%，增速较上月大幅回升 6.1 个百分点。我们认为 M1 同比增速出现大幅回升，M2 同比增速小幅回落的原因主要一是临近春节居民取现以及企业发放现金，二是地产与制造业融资仍保持韧性，三是财政政策回归常态下，财政支出边际放缓。

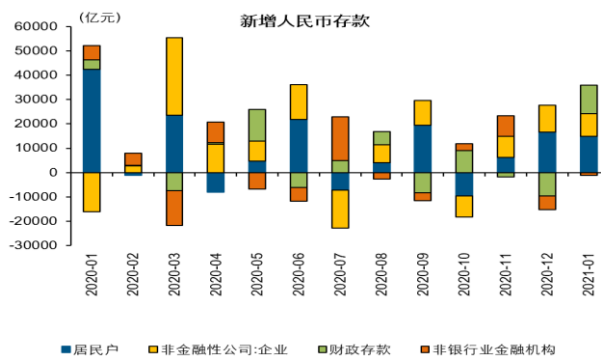
1 月人民币存款增加 35700 亿元，其中居民存款增加 14800 亿元，同比大幅减少 27600 亿元，企业部门存款增加 9484 亿元，同比增加 25584 亿元，非银金融机构存款减少 1120 亿元；同时可以看到 1 月财政存款增加 11700 亿元。

图 1：M1 增速出现大幅回升



资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 2：新增人民币存款情况



资料来源：Wind，国元证券研究中心

2. 企业中长期贷款超季节性增长，信贷结构延续分化

1 月份新增人民币贷款 35800 亿元，相比去年同期多增加 2400 亿元。（1）居民层面，新增居民贷款 12700 亿元，比去年同期增加 6359 亿元。新增居民中长期贷款 9448 亿元，比去年同期增加 1957 亿元，或与房地产销售边际回暖有关。（2）企业融资层面，新增企业贷款 25500 亿元，比去年同期减少 3100 亿元，其中企业中长期贷款新增 20400 亿元，较去年同期多增 3800 亿元，企业中长期贷款继续保持超季节性增长的趋势，伴随我国制造业投资的渐进修复，制造业企业融资需求仍然旺盛；同时企业短期贷款新增规模较去年同期减少 1944 亿元，信贷结构延续分化。

图 3：居民中长期贷款边际回升

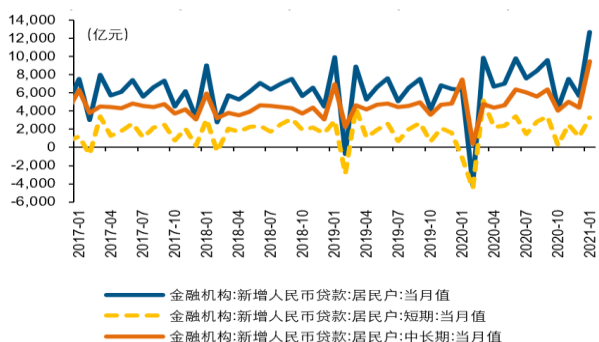
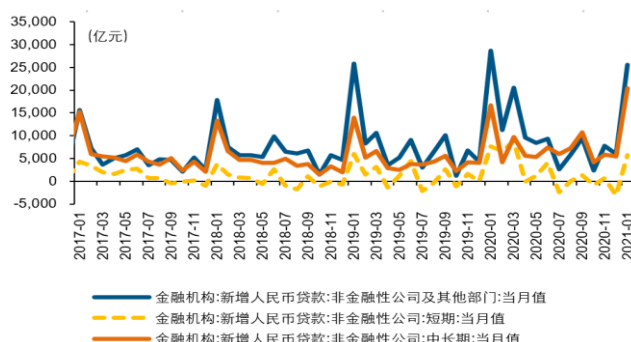


图 4：企业中长期贷款超季节性增长



资料来源：Wind，国元证券研究中心

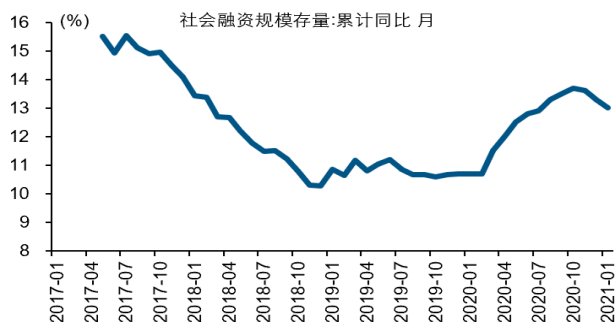
资料来源：Wind，国元证券研究中心

3. 社融增速继续回落，表内融资为主要支撑

1 月社融余额同比增速 13%，较上月小幅回落 0.3 个百分点。当月社融规模增量为 5.17 万亿，比去年同期增加 1165 亿元。从细分项来看，表内融资方面，新增人民币贷款 3.82 万亿元。政府债券当月融资 2437 亿元，比去年同期减少 5176 亿元，政府债券融资出现边际下滑拖累社融增长。

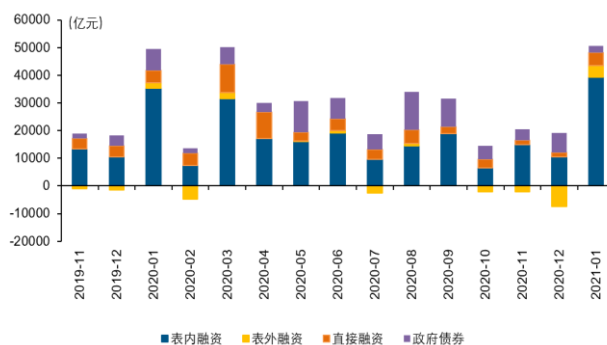
表外融资方面，当月表外融资增加 4151 亿元，同比回升 2342 亿元，其中当月未贴现银行承兑汇票融资增加 4902 亿元，同比增加 3499 亿元，票据表内大量贴现现象有所缓和；受到地产融资的持续收紧影响，新增信托贷款出现回落。直接融资方面，当月企业债券融资为 3751 亿元，比去年同期减少 216 亿元，信用债风险事件对信用债市场的冲击在逐渐消退，企业债券发行逐步回归正常。

图 5：社融增速继续回落



资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 6：表内融资超季节性增长



资料来源：Wind，国元证券研究中心

整体上看，1 月社融虽小幅回落，但主要是受政府债券融资拖累，表内融资为社融增长主要支撑，信贷增速仍然较快。随着春节临近居民取现以及企业发放现金，地产与制造业融资仍保持韧性以及财政支出边际放缓，M1 同比增速出现大幅回升，M2 同比增速小幅回落。企业中长期贷款超季节性增长，信贷结构延续分化。在货币政策“不急转弯”的大前提下，叠加海内外经济环境不确定性仍然较高，我们预计年后信用收缩不会过于明显，并且叠加信用债风波后债券融资后续或将继续好转，社融或将维持

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_18091

