



银行业流动性 1 月报：预计 1 月信贷小幅多增 但分化加剧



核心结论

我们认为 1 月份新增信贷规模核心取决于供给端，预计 1 月信贷同比小幅多增，但不同类型银行增速分化加剧。1 月以来央行稳增长定调更加积极，政府债券发行节奏较快，预计银行将配合政策积极加大信贷投放。需求端来看，财政政策发力带来基建投资增速反弹，银行项目储备较为充足，因此，1 月信贷投放同比有望实现小幅多增。但不同银行信贷投放分化加剧，预计大行和部分中小行信贷需求较为旺盛；但对于城投和地产依赖度较高，以及此前项目储备不足的部分银行来说，将面临信贷需求不足的问题。

测算的 1 月末 M2 增速为 9.3%，社融增速为 10.4%。预测 1 月新增社融 5.87 万亿元，同比多增 6854 亿元。其中，预计当月人民币信贷（加回核销和 ABS）新增 3.95 万亿元，同比多增 1066 亿元；政府债券新增 9600 亿元，同比多增约 7000 亿元，是主要贡献因素。

2021 年 M2 和社融回顾

基础货币：超储率下行，但银行间流动性合理充裕 2021 年央行操作回笼基础货币 4710 亿元，政府债券发行等财政因素回笼基础货币 4250 亿元，取现资金需求增加使得 6342 亿元基础货币流出银行。全年两次下调法定存款准备金率合计 1.0 个百分点，需要缴纳存款准备金的存款余额同比增加 7.6%，计算的 2021 年法定存款准备金余额下降 5024 亿元。

我们测算的年末超储率为 1.54%，较年初下降了 44bps。2021 年超储率水平虽处于较低水平，但银行间流动性合理充裕。

近年来市场对超储的需求有逐步下降的态势，一方面受益于央行动态调整的能力持续强化，另一方面受益于支付清算和市场效率持续提高。

广义货币：2021 年 M2 增速 9.0%，实体经济信用扩张较弱 2021 年 M2 同比增速 9.0%，同比下降 1.1 个百分点。其中，银行投向实体经济（包括信贷和自营购买企业债）贡献 M2 增速 8.4 个百分点，同比下降 2.77 个百分点；财政因素贡献 M2 增速 2.0 个百分点，同比下降 1.15 个百分点；非标以及非银资金压缩拖累 M2 增速 1.48 个百分点，同比少拖累 2.70 个百分点。M2 派生途径主要包括：（1）银行吸收外汇投放人民币；（2）银行向非金融企业和居民发放贷款；（3）银行向非金融企业购买债券；（4）财政投放；（5）银行自营购买资管产品，这部分资产透明度低，预测时我们将其合并到“其他”项目。按不含货基的老口径统计，2021 年 M2 增加 19.5 万亿元。从来源分解，其中对实体的贷款投放（加回核销和 ABS）派生 M2 约 21.2 万亿元；财政支出等财政因素投放 M2 约 4.4 万亿元；银行自营购买企业债券到期回笼 M2 约 2.9 万亿元；银行自营资金投向非银和非标等因素回笼 M2 约 3.4 万亿元（该科目主要是轧差项，该项目与实际值也可能存在误差）；外汇占款投放 M2 约 1559 亿元。

1 月预测：M2 增速 9.3%，社融增速 10.4%

总结：我们认为 1 月份新增信贷规模核心取决于供给端，预计 1 月信

贷同比小幅多增，但不同类型银行增速分化加剧。1 月以来央行稳增长定调更加积极，财政发力，预计银行将积极加大信贷投放。需求端来看，财政政策发力预计带来基建投资增速反弹，银行项目储备较为充足，1 月信贷投放同比有望实现小幅多增。但不同银行信贷投放分化加剧，预计大行和部分前期信贷项目储备充足的中小行信贷需求较为旺盛，但对城投和地产依赖度较高，以及此前项目储备不足的部分中小行来说，面临信贷需求不足的问题。

信贷同比小幅多增，政府债券发行提速

我们主要根据 M2 派生途径来预测，我们预计 2022 年 1 月份 M2 (不含货基)新增约 3.5 万亿元,对应的 M2 增速为(假设货基维持不变)9.3%，较年初提升 0.1 个百分点。其中，各个渠道派生情况的假设和预测情况如下：

近年来外汇占款变动较小，我们简单假设外汇占款变动为过去三年同期均值，即增加 46 亿元。

实体经济信贷（加回核销和 ABS）派生 M2 约 3.95 万亿元，同比多增 1066 亿元。我们认为 1 月份新增信贷规模核心取决于供给端，1 月以来央行稳增长定调更加积极，财政发力，我们认为一季度银行新增信贷较全年同期大概率多增。总量上实现较好增长，但预计各类型银行之间差异较大。对于城投和地产依赖度较高，且客户基础相对薄弱的银行来说，预计面临信贷需求不足的问题。

银行自营购买企业债券到期派生 M2 约 1187 亿元 (2019-2021 年同期均值)。

政府债券发行等财政因素回笼 M2 约 8702 亿元。财政因素难以预测，我们主要采用 2019-2021 年三年同期均值。

非标和非银贷款等因素派生投放 M2 约 3000 亿元：这部分透明度非常低，在我们 M2 派生渠道模型中也是轧差项，预测精准度比较低，我们根据过去三年同期均值调整来测算。

我们预测 1 月新增社融 5.87 万亿元，同比多增 6854 亿元，主要来自于政府债券同比多增。对应月末同比增速 10.4%，较年初提升 0.1 个百分点。具体来看，预计当月人民币贷款 (加回核销和 ABS) 新增 3.95 万亿元，委托贷款和信托贷款减少 500 亿元，未贴现银行承兑汇票 3000 亿元，企业债券新增 5000 亿元，股票融资新增 800 亿元，政府债券新增 9600 亿元。

投资建议

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_36742

