事件点评

宏观研究

证券研究报告

信贷数据向好，剪刀差三年来首次转正

风险评级：低风险

1 月份信贷数据点评

2021 年 2 月 10 日

投资要点：

- **事件：**中国 1 月新增社会融资规模为 5.17 万亿元，预期为 4.47 万亿元，前值为 1.72 万亿元。1 月新增人民币贷款 3.58 万亿元，预期为 3.53 万亿元，前值为 1.26 万亿元。M2 同比增长 9.4%，预期为 10.15%，前值为 10.1%。

- **社融增量超预期，非标融资为主要支撑项。**1 月社融同比多增 1165 亿元，其中 1 月新增未贴现银行承兑汇票 4902 亿元，环比多增 7118 亿元，同比多增 3499 亿元。1 月短期利率走高，从而影响企业贴现意愿，或是表外票据高增的主要原因。因 1 月地方政府专项债尚未提前下达，新增政府债同比减少 5176 亿元，是 1 月社融的主要拖累项目。信托贷款受到行业监管收紧的压制，同比减少 1274 亿元。央行不断加强债券违约风险监管，企业债发行有所回暖，基本修复到正常水平，信用事件影响边际减弱，1 月新增企业债券 3751 亿元，环比多增 3315 亿元。

- **新增人民币贷款创新高，企业贷款结构持续优化，居民贷款依然强劲。**1 月份人民币贷款增加 3.58 万亿元，同比多增 2252 亿元。分部门来看，企业的短期、中长期贷款分别增加 5755 亿元和 2.04 万亿元。其中企业短期贷款同比少增，中长期贷款同比多增，说明企业中长期投融资的需求仍旺盛，企业贷款结构持续优化，与连续 11 个月处于荣枯线以上的制造业 PMI 数据一致。居民贷款依然强劲，受去年同期低基数和消费升温影响，居民短期贷款同比多增 4427 亿元，同比增量为历史最高值。此外，1 月房地产销售数据较好带动居民中长期贷款同比多增 1957 亿元。

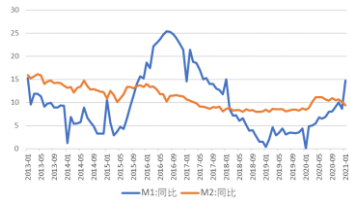
- **M1 同比高增速，剪刀差由负转正。**受去年同期的低基数、春节前取现需求增加和企业盈利改善趋势的影响，1 月 M1 同比增速较上月扩大 6.1 个百分点至 14.7%。1 月货币政策略偏谨慎、集中缴税以及财政支出偏慢，是压制 M2 增速的主因，M2 同比增速较上月回落 0.7 个百分点至 9.4%，不及预期，时隔 10 个月增速再回 10%的下方，不过 M1 与 M2 的剪刀差三年来首次转正，显示出实体经济活力有所增强。

- **1 月信贷数据持续向好，货币政策将保持稳健。**1 月份社融和 M2 增速同比小幅回落，不过新增社融和新增贷款均好于预期，显示出信贷数据持续向好，特别是 M1 与 M2 的剪刀差三年来首次转正，显示实体经济活力增强。央行在近期发布的《2020 年四季度货币政策执行报告》中再次强调货币政策不急转弯，将保持好正常货币政策空间的可持续性。我们预计货币政策将保持稳健态势，不过考虑去年基数因素，信贷增速总体可能呈前高后稳的走势。

- **风险提示：**国内外疫情反复，中美贸易摩擦，政策执行不及预期。

分析师：费小平
SAC 执业证书编号：
S0340518010002
电话：0769-22111089
邮箱：fxp@dgzq.com.cn

M1 和 M2 同比

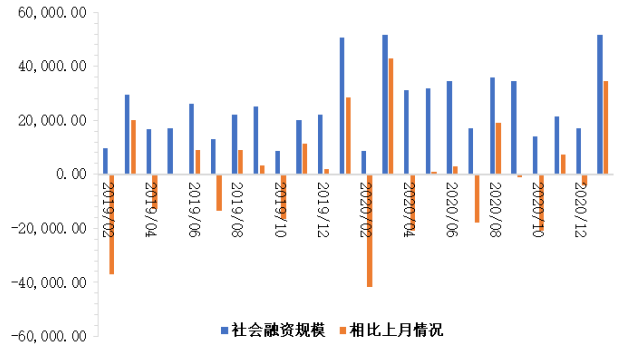


资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

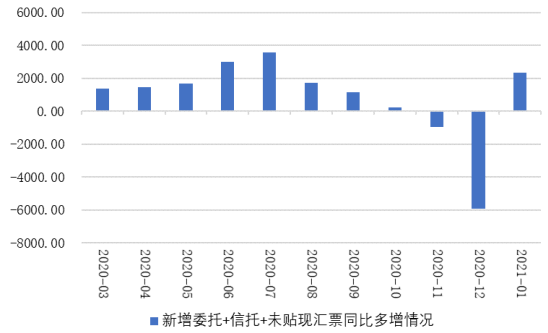
本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

图 1：新增社会融资规模



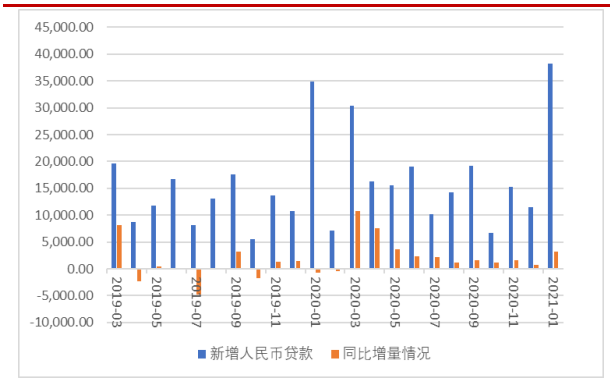
资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

图 2：新增非标融资同比多增情况



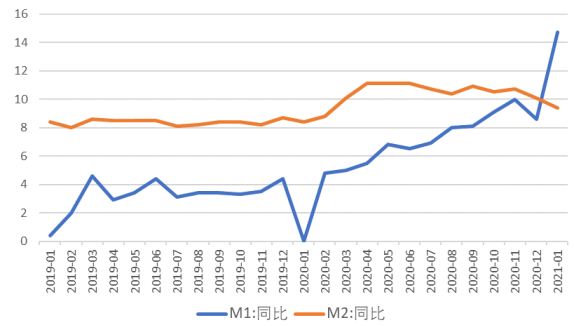
资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

图 3：新增人民币贷款



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

图 4：M1、M2 同比



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真:（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn