2021 年 02 月 09 日

宏观类●证券研究报告

新增社融超出预期，短期流动性担忧缓解

事件点评

分析师 林帆
SAC 执业证书编号：S0910520120001
linfan@huajinsc.cn
021-20377188

分析师 李蕙
SAC 执业证书编号：S0910519100001
lihui1@huajinsc.cn

投资要点

◆ **事件：**央行 2021 年 2 月 9 日公布我国 2021 年 1 月金融相关数据，1）新增社融规模 5.17 万亿元，前值 1.72 万亿；2）新增人民币贷款 3.58 万亿，前值 1.26 万亿元；3）M2 同比 9.4%，前值 10.1%。

◆ **点评：**

1、 **新增社融规模超出市场预期，信贷端对于实体经济的支持依旧较强。**1 月份，新增社会融资规模 5.17 万亿，同比去年同期多增 1165 亿元，社会融资规模在去年 12 月同比明显少增之后，再度保持小幅扩张态势。其中，推动社融新增同比多增最为明显的项目分别来自于新增人民币贷款和新增未贴现银行承兑汇票，分别同比多增 3276 亿和 3499 亿元，预计银行端对于实体经济的支持依旧较强；而同比少增最为明显的项目为政府债券，同比少增 5176 亿元，可能与今年地方政府新增债务限额尚未提前下达有关。比较来看，1 月新增社融规模 5.17 万亿，明显超出市场一致预期 4.47 万亿，央行货币政策转向较市场预期来得更为温和；结合央行发布的 2020 年四季度货币政策执行报告，对于近期市场极为关注的央行公开市场操作数量做出回应，预计短期流动性担忧明显缓解。

2、 **新增信贷基本符合市场预期，保持适度扩张。**1 月当月人民币贷款增加 3.58 亿，同比多增 2400 亿元；比较上月人民币贷款同比多增 1200 亿，信贷增速扩张速度有所提升。其中，分部门来看，1）非金融企业及其他部门贷款 1 月增加 2.55 万亿元，同比少增 3100 亿；其中，非金融企业短期贷款同比少增 1944 亿，中长期贷款同比多增 3800 亿；可能来说，企业端短贷同比少增或由于去年 1 月受新冠疫情影响，企业通过短期贷款补充流动性的需求较高，使得去年同期基数较高；而企业中长期信贷保持同比多增，显示伴随经济复苏、企业投资信心持续回暖。2）居民户贷款增加 1.27 万亿元，同比多增 6359 亿元；其中，短期贷款同比多增 4427 亿元，中长期贷款同比多增 1957 亿元；可能来说，居民户短期贷款增加或由于节假日消费需求增长，而中长期贷款增加可能与当月房地产销售较为火爆有关。

3、 **M2 同比增速较上月有所下滑，居民户存款搬家和税收缴款或是 M2 同比增速放缓的主要推手。**1 月末，M2 余额 221.3 万亿元，同比增长 9.4%，增速较上月末下降 0.7 个百分点；M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 14.7%，增速比上月末上升 6.1 个百分点。从金融机构新增人民币存款结构来看，其中，支撑 M2 增速的项目中，非金融性企业存款同比多增 2.56 万亿元；拖累 M2 增速的项目中，居民存款同比少增约 2.76 万亿，财政存款同比多增 7698 亿元。比较上月来看，税收缴款和居民户存款搬家可能是使得 1 月 M2 增速下滑的主要推手。其中，结合 1 月 A 股权益市场表现及基金发行热度，居民户存款可能明显流入权益市场。

风险提示：经济超预期下行、政策不达预期、疫情蔓延超出预期等。

相关报告

季节扰动及疫情影响，PMI 指数高位回落 2021-02-02

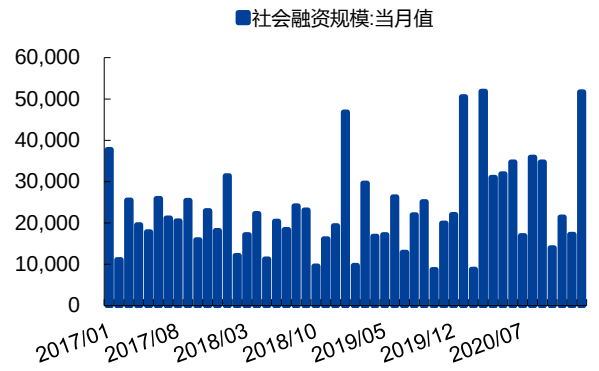
2020 年超额完成目标，2021 年工业活动增速或超预期 2021-01-18

新增社融低于预期，信用债的冲击依然持续 2021-01-13

农产品和原材料涨价助力 CPI 和 PPI 同步改善 2021-01-11

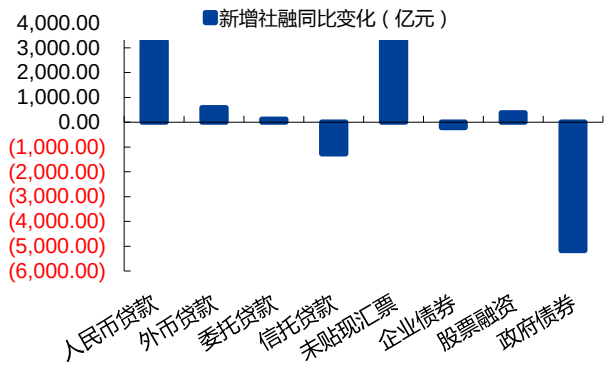
PMI 指数略有回落，但景气度依旧处于今年较高位置 2020-12-31

图 1：新增社会融资规模（当月值，亿元）



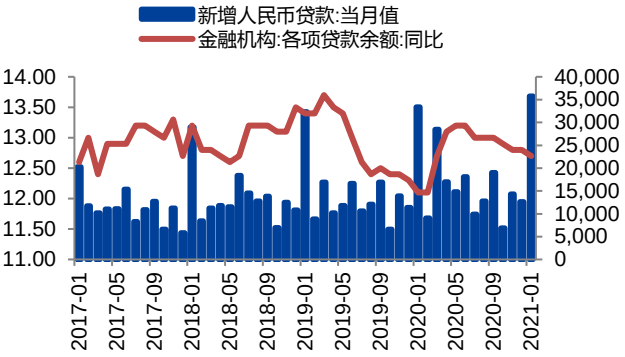
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：新增社会规模同比变化（当月同比，亿元）



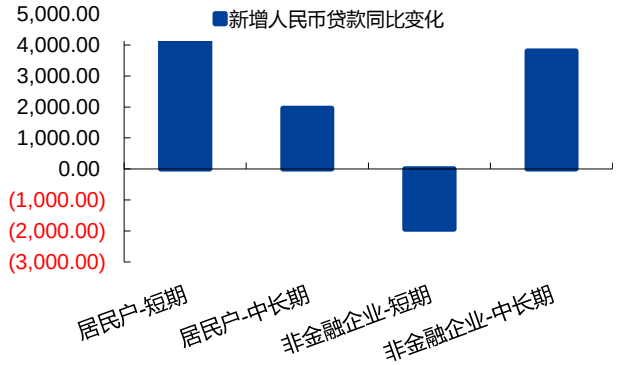
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：新增人民币贷款和贷款余额同比增速（贷款单位：亿元）



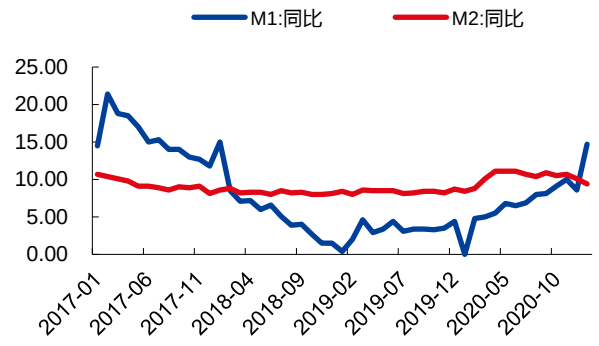
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：新增人民币贷款分项目同比变化（亿元）



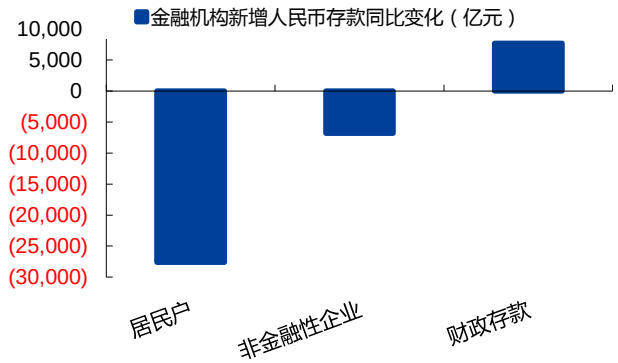
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 5：M1 和 M2 同比变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：新增人民币存款同比变化（亿元）



资料来源：Wind，华金证券研究所

分析师声明

林帆、李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn