

如何看待超预期的人民币信贷水平？

1月金融数据点评

研究结论

事件：2月9日央行公布最新金融数据，1月社融存量同比增速13.03%（前值13.34%），下行幅度与上月持平。

- **人民币贷款和表外融资拉动了整体社融：**（1）1月新增社融51700亿元，前值17192亿元，略高于去年同期50535亿元，为2020年4月以来最高水平，人民币贷款贡献较大（38200亿元，去年同期34924亿元），占到了增量的280%，为有统计数据以来最高水平；（2）表外三项中，委托贷款新增91亿元（去年同期减少26亿元），信托贷款减少842亿元（去年同期新增432亿元），未贴现银行承兑汇票新增4902亿元（去年同期1403亿元），合计对社融同比增量贡献了200%；（3）今年政府债券发行进度慢于去年，录得2437亿元，去年同期7613亿元；（4）直接融资方面，债券融资扭转了之前连续两个月仅三位数的情形，1月新增融资3751亿元，去年同期3967亿元，前值436亿元，IPO较去年同期改善但低于前值，录得991亿元，去年同期609亿元，前值1126亿元。
- **信贷结构来看，中长期贷款呈现高增速，有力支持实体经济。**1月新增中长期贷款同比增速24%，前值12%，其中，受益于2020年底局部地区房价上涨，居民中长期贷款增速26.1%，前值-9%，企业中长期贷款增速23%，前值38%。
- **存款增速小幅改善，M2增速下行。**（1）1月金融机构各项存款余额同比增长10.4%，前值10.2%，其中居民（14800亿元，前值16735亿元）、企业（9484亿元，前值10959亿元）均较上月小幅减少，但相比去年同期则呈现居民同比负增，企业由负转正的情形，符合春节特征；财政存款有较大幅度增加（11700亿元，前值-9540亿元，去年同期4002亿元）；（2）1月银行存贷差录得398200亿元，与前值（398269亿元）基本持平，略高于去年同期（393568亿元）；（3）在此背景下，1月M0同比-3.9%，前值9.2%，M1同比14.7%，前值8.6%（由于今年春节位于2月，去年位于1月，导致今年对现金的需求少于去年同期，企业活期存款多于去年同期），M2同比9.4%，前值10.1%。
- **如何看待超预期的人民币信贷水平？**（1）历年来由于“早放贷早收益”，年初信贷都会冲高，而今年春节位于2月中旬，晚于去年，进一步促进1月信贷规模同比扩张；（2）增量超预期但存量增速仍在放缓，这意味着高基数特征主导了社融增速的走势，未来一年存量增速持续下滑仍是主要趋势；（3）**融资环境仍然友好，企业借贷意愿较强：**2月8日央行发布2020年第四季度《中国货币政策执行报告》，四季度贷款加权平均利率创下有统计以来新低，整体加权平均利率录得5.03%（前值5.12%），较前一年同期下降0.41个百分点，其中一般贷款、企业贷款、票据融资和个人住房贷款利率分别录得5.30%（前值5.31%）、4.61%（前值4.63%）、3.10%（前值3.23%）、5.34%（前值5.36%），呈不同程度下行。货币政策以稳为主，有利于后续信贷继续助力实体经济复苏。

风险提示

- 海外疫情持续发酵，对国内货币政策常态化步伐构成不利因素；
- 货币环境边际收紧引发企业违约风险。



东方证券
ORIENT SECURITIES

报告发布日期

2021年02月17日

证券分析师 陈至奕

021-63325888*6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860519090001

证券分析师 孙金霞

021-63325888*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

证券分析师 王仲尧

021-63325888*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

联系人 陈玮

chenwei3@orientsec.com.cn

相关报告

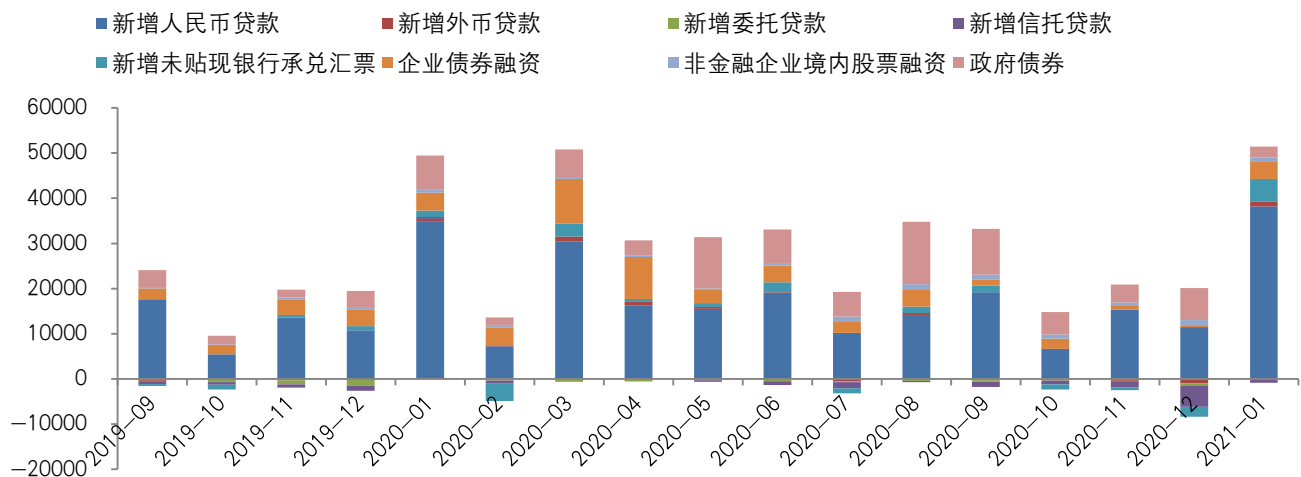
如何看待近期资金面紧张？	2021-01-29
如何测算“就地过年”对生产的影响？——报告副标题	2021-01-29
如何解读央行金融统计数据新闻发布会？——宏观周观点	2021-01-19

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图 1：社融及其组成（亿元）



数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有损于本公司声誉或知识产权的修改、删节、添加、注释、引用、拼凑、篡改、假借、发挥等形式的行为。

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_18041

