

# 1月数据预测：信贷有望再创历史新高

## 核心观点

2月是主要基本面数据空窗期，我们重点提示关注1月信贷有望再创历史新高，预计新增量4万亿，增速反弹至13%。虽然疫情对1月企业生产、居民消费均构成一定负面冲击，可能对信贷尤其是居民信贷构成扰动，但当前经济状况较好，总体看企业资本开支意愿强劲，银行储备项目充足，信贷供需两旺，贴现票据也将形成较强支撑，我们提示1月信贷大概率有超预期的表现。

### □ PPI、CPI剪刀差有望反转

预计1月CPI环比+1.4%，同比+0.2%，肉菜价格走强支撑食品项价格，多地疫情小规模复发以及“就地过年”政策拖累非食品价格回升。预计1月PPI环比+0.8%，同比+0.4%，供需缺口以及全球库存触底回升带动工业品价格持续上涨，PPI与CPI剪刀差实现反转，意味着上游工业企业的盈利表现有望超出下游消费品行业。

“春节不返乡”对价格影响几何？我们认为，由于“就地过年”倡议提出较早，企业和居民对生产和生活的预期比较充分，短期内供需错配可能导致价格小幅波动，但较难改变全年通胀节奏。CPI方面，食品价格和非食品价格将形成对冲，短期的囤货行为和物流成本上升将支撑食品价格，但线下服务消费修复受阻将拖累非食品价格。PPI方面，生产资料价格和生活资料价格将形成对冲，短期内企业开工率较高对上游原材料价格形成一定支撑，但终端需求偏弱拖累下游生活资料价格。

### □ 预计1月信贷新增4万亿，社融新增5.1万亿，增速分别为13%和13.1%

1月当前经济状况较好，企业信贷需求强劲，去年末银行为1月信贷开门红储备项目较为充足，因此企业信贷不论中长期还是短期均将有超预期表现。疫情对1月企业生产、居民消费均构成一定负面冲击，同时叠加了金融机构房地产贷款集中度管理的约束，我们认为居民信贷受冲击更大，但将被企业端对冲，票据也将表现较强，总体预计1月人民币信贷新增量可达4万亿，对应增速为13%较前值反弹0.2个百分点。预计1月社融新增量达到5.1万亿，增速13.1%，结构上，信贷、企业债券、票据融资、政府债券是主要支撑。预计M2增速微升0.1个百分点至10.2%，但不改全年前高后低的走势。疫情对短期实体经济活力构成一定冲击，但考虑到去年1月春节效应带来的较低基数及今年的春节错位，预计2021年1月M1增速较前值8.6%大幅反弹至13%。我们提示，未来央行政策调控，信用端比货币端更重要，一季度末是信用收缩重要观察期。展望全年，调降2021年M2增速预测值至9%左右，同时我们预计2021年M1增速为3-4%，维持人民币信贷增速回落至11%左右，社融增速回落至10.9%左右的判断。

**风险提示：中美摩擦强度超预期；新冠病毒变异导致疫情再次超预期蔓延；非洲猪瘟超预期扩散。**

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：孙欧

执业证书编号：S1230520070006

邮箱：sunou@stocke.com.cn

分析师：张迪

执业证书编号：S1230520080001

邮箱：zhangdi@stocke.com.cn

## 相关报告

- 1《12月经济数据：经济超预期复苏兑现》2021.01.18
- 2《12月数据预测：经济持续强劲复苏》2021.01.01
- 3《11月经济数据：经济再强于预期》2020.12.15
- 4《11月数据预测：预计四季度GDP增速为6.6%》2020.11.30
- 5《10月经济数据：四季度GDP增速接近甚至超过去年》2020.11.16
- 6《10月数据预测：社融增速赶顶》2020.11.01

## 正文目录

1. 信贷有望再创历史新高 .....	3
2. PPI、CPI 剪刀差有望反转 .....	5
2.1. CPI 环比上行，猪肉鲜菜价格走强 .....	5
2.2. 商品供给偏紧，工业价格上涨 .....	6
3. 预计 1 月信贷新增 4 万亿，社融新增 5.1 万亿，增速分别为 13%和 13.1% .....	6

## 图表目录

图 1: 2021 年 1 月新增病例人数突破新高，目前河北和黑龙江已基本得到控制 .....	3
图 2: “就地过年”倡议下，春运客运量大幅下滑 .....	4
图 3: “就地过年”对经济造成一定扰动，但经济增长结构内部存在相互对冲 .....	4
图 4: 猪肉批发价第四次上探到 50 元附近 .....	5
图 5: 鲜菜价格超季节性走强 .....	5
表 1: 1 月宏观经济数据预测 .....	8

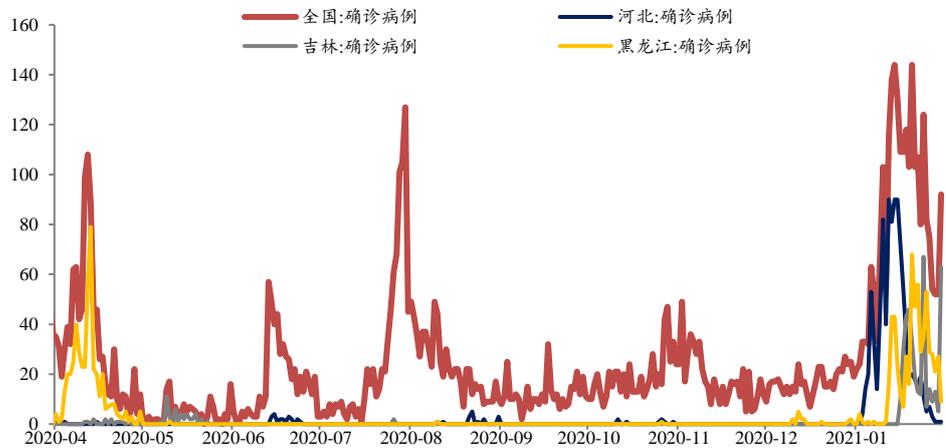
## 1. 信贷有望再创历史新高

2月是主要基本面数据空窗期，我们重点提示关注1月信贷有望再创历史新高，预计新增量4万亿，增速反弹至13%。虽然疫情对1月企业生产、居民消费均构成一定负面冲击，可能对信贷尤其是居民信贷构成扰动，但当前经济状况较好，总体看企业资本开支意愿强劲，银行储备项目充足，信贷供需两旺，贴现票据也将形成较强支撑，我们提示1月信贷大概率有超预期的表现。

1月疫情反复对经济增长产生一定扰动，但随着疫情逐渐可控，“春节不返乡”开始成为宏观经济的主线。我们认为，“就地过年”对于春节期间的生产生活造成一定影响，但不影响我们对于全年宏观节奏——“从再通胀到信用收缩”的判断。一方面，短期内供需错配可能导致价格小幅波动，但较难改变全年通胀节奏，我们维持CPI和PPI先上后下的判断；另一方面，“就地过年”对央行核心关注的几项最终目标影响不大，较难扰动货币政策节奏，紧信用在一季度末即会逐渐清晰。

1月由于河北、吉林、黑龙江等地疫情小规模复发，全国新增病例人数达到全国多省市上调了疫情防控等级，对工业生产、采购、运输等环节造成了一定扰动，1月PMI较前值下降0.6个百分点。目前河北疫情已基本得到控制，春节不返乡也有利于防止疫情进一步扩散，伴随天气转暖和疫苗覆盖度不断提升，疫情影响将逐步趋弱。展望后市，“就地过年”对于宏观经济运行的影响将更为重要。

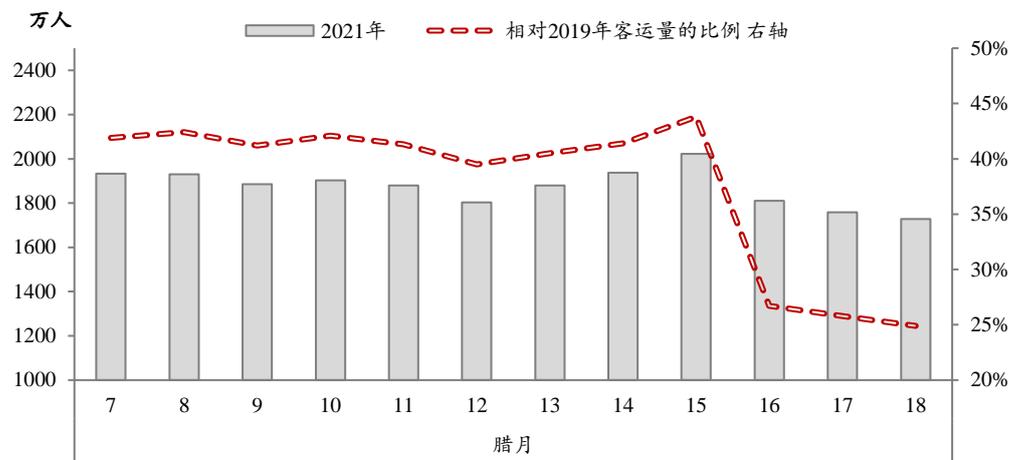
图 1：2021 年 1 月新增病例人数突破新高，目前河北和黑龙江已基本得到控制



资料来源：Wind，浙商证券研究所

从日度跟踪数据来看，今年春运期间客运量的确显著下滑，腊月七日至春运开始之前客运量约为2019年的四成水平，腊月十五春运正式开始之后，由于需要持核酸检测证明才能正常返乡，客运量不升反降，目前仅相当于2019年同期水平的四分之一。

图 2：“就地过年”倡议下，春运客运量大幅下滑



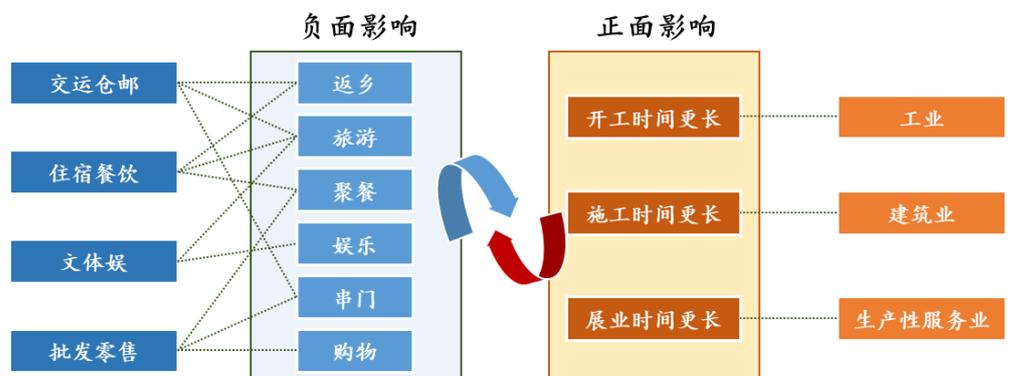
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

“就地过年”对经济造成一定扰动，但经济增长结构内部存在相互对冲。

**生产法二产强三产弱。**春节返乡效应主要体现在春节前2周至春节后2周，影响力度呈“倒U型”，与春运返乡和节后复工的节奏较为一致。春节不返乡对第二产业的正面影响较强。据我们估算，春节不返乡情形下的工业生产活跃程度，较春节返乡情形约提高16.5%。农民工离岗返乡和节后复工的时间会较往年大幅缩短，工作日延长利好建筑业，但对第三产业一季度的增速或有一定拖累作用，部分传统春节消费场景的灭失或使生活性服务业的负面影响大于生产性服务业的利好影响。

**支出法投资强消费弱。**由于防控机制成熟和就业情况良好，“就地过年”对消费总量的冲击较弱，但流动人口不能如期返乡导致的供需错配确实会对消费产生一定的抑制作用。结构上，出行产业链与线下服务消费修复将遇到一定阻力；商品零售方面，分化修复特征加强，受制于“社交距离”且春节消费集中度较高的行业受冲击概率大，如餐饮、纺织服装鞋帽、金银珠宝、烟酒等行业。从工作日增加的角度，“就地过年”对投资有正面影响，制造业、基建和地产都将边际受益。

图 3：“就地过年”对经济造成一定扰动，但经济增长结构内部存在相互对冲



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

## 2. PPI、CPI 剪刀差有望反转

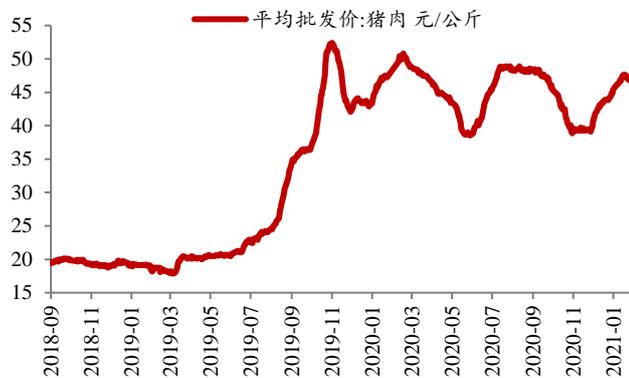
预计 1 月 CPI 环比+1.4%，同比+0.2%，肉菜价格走强支撑食品项价格，多地疫情小规模复发以及“就地过年”政策拖累非食品价格回升。预计 1 月 PPI 环比+0.8%，同比+0.4%，供需缺口以及全球库存触底回升带动工业品价格持续上涨，PPI 与 CPI 剪刀差实现反转，意味着上游工业企业的盈利表现有望超出下游消费品行业。

“春节不返乡”对价格影响几何？我们认为，由于“就地过年”倡议提出较早，企业和居民对生产和生活的预期比较充分，短期内供需错配可能导致价格小幅波动，但较难改变全年通胀节奏。CPI 方面，食品价格和非食品价格将形成对冲，短期的囤货行为和物流成本上升将支撑食品价格，但线下服务消费修复受阻将拖累非食品价格。PPI 方面，生产资料价格和生活资料价格将形成对冲，短期内企业开工率较高对上游原材料价格形成一定支撑，但终端需求偏弱拖累下游生活资料价格。

### 2.1. CPI 环比上行，猪肉鲜菜价格走强

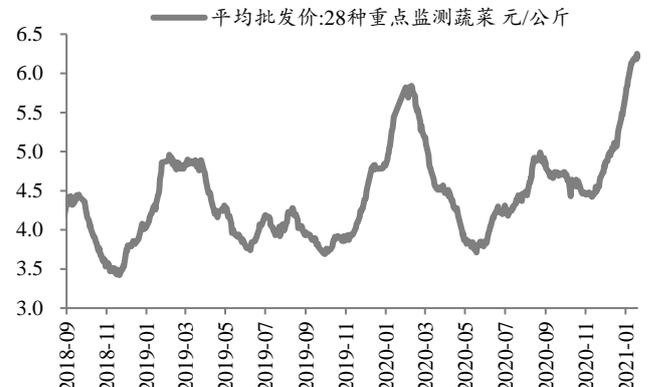
预计 1 月 CPI 环比+1.4%，同比+0.2%。猪肉、鲜菜支撑 CPI 食品项环比上升。“冷冬”加持下的消费旺季带动猪价延续 12 月以来的涨势，冬季猪瘟疫情小规模复发也增加了供给端的担忧，猪肉市场价再次上探到 50 元上方。冷冬对鲜菜单产减产有一定影响，低温、霜冻、雨雪使得运输成本显著增加，叠加鲜菜保质期较短，缺乏库存，价格出现超季节性上涨，重点监测蔬菜平均批发价同比+20%。拉尼娜天气影响南美洲作物生长，国内玉米供需情况明显偏紧，玉米、大豆价格继续向上突破。

图 4：猪肉批发价第四次上探到 50 元附近



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 5：鲜菜价格超季节性走强



资料来源：Wind，浙商证券研究所

多地疫情抬头，非食品项恢复减慢。1 月河北、黑龙江、吉林等地疫情再起，全国疫情防控措施继续加码。“就地过年”倡导下居民返乡和外出旅游行为显著减少，腊八以来全国日客运量仅为 2019 年同期的四成，腊月十六春运第一天发送旅客人次较 2019 年下降 73.3%，出行产业链（航空、酒店、旅游等）价格受到较大冲击。公开信息显示，春节期间往返热门旅游城市三亚、成都、西安、昆明机票价格大幅下降，部分机票一折起售，酒店价格亦明显下探。此外，受制于“社交距离”拉开，餐饮、纺服、金银珠宝等春节期间消费较为集中的行业也将因为需求偏弱拖累价格修复。

## 2.2. 商品供给偏紧，工业价格上涨

预计1月PPI环比+0.8%，同比+0.4%，PPI与CPI剪刀差实现反转。PPI上行超过CPI意味着上游工业企业的盈利表现有望超出下游消费品行业，顺周期板块上市公司利润将在2021年上半年迎来高速增长。

高频数据显示，1月工业原材料价格普涨。寒潮推动下煤价大幅上涨，全国重点电厂煤炭库存一度下降至10天以内；海外炼油厂开工率逐渐提升，叠加沙特主动提出减产，国际油价持续修复；铁矿石供给依然偏紧，1月价格冲高回落。中游工业品涨跌不一，玻璃、水泥等非金属矿物制品价格稍有下降，涤纶长丝、尿素等部分化工品价格上探，线材、热轧板价格回落。

PPI阶段性上行主要源于全球范围内的供需缺口。百年未有之大放水下，全球需求保持韧性，但疫情仍在快速蔓延，供给能力恢复较慢，供需缺口仍显著存在，因此在供需缺口弥合之前工业品价格有持续上涨动力。目前，海外供给能力正在逐渐修复，工业库存探底回升，被动去库逐向主动补库切换，工业品需求仍有加强支撑。

## 3. 预计1月信贷新增4万亿，社融新增5.1万亿，增速分别为13%和13.1%

预计1月人民币信贷新增量可达4万亿，对应增速为13%较前值反弹0.2个百分点。当前经济状况较好，企业信贷需求强劲，尤其是制造业投资增速11、12月连续维持两位数正增长，意味着盈利改善的情况下，企业对未来经济形势乐观，资本开支意愿增强，MPA考核制造业中长期贷款占比，此逻辑均在延续。信贷供给端，去年末银行为1月信贷开门红储备项目较为充足，很多贷款挪后至2021年年初发放，因此企业信贷不论中长期还是短期均将有超预期表现。负面因素在于，疫情对1月企业生产、居民消费均构成一定负面冲击，同时叠加了金融机构房地产贷款集中度管理的约束，近期按揭贷款监管强化，我们认为居民信贷受冲击更大，预计有较大幅度回落。但春节前发放工资、奖金需求增加，企业票据贴现积极性仍然较高，表内票据仍对总体信贷有支撑。

预计1月社融新增量达到5.1万亿，增速13.1%，较上月再次回落0.2个百分点，结构上，信贷、企业债券、票据融资、政府债券是主要支撑。其中，1月信用债发行在央行11、12月短端流动性宽松的支撑下，得到显著修复，这也是1月中旬以来央行大幅收紧

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\\_18307](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_18307)

