



作者：蔡翔宇 刁倩

电话：15652828792

邮箱：caixiangyu@xinhua.org

编辑：杜少军

审核：张 骐

官方网站：cnfic.com.cn

客服热线：400-6123115



1月金融数据前瞻：信贷同比或小幅上升 社融增速将有所回落

信贷方面，由于偶发疫情影响，整体消费受到一定影响，1月居民短贷同比或持平。房地产市场淡季不淡，企业生产活动维持稳定，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，融资需求持续回升，居民及企业的中长期贷款同比或有所增加。叠加季节性影响，1月信贷同比或小幅上升。

社融方面，由于信托贷款或将拖累非标，地方债净融资规模或下降，政府债券净融资压力将较大，无法有效支撑社融，1月社融增速将有所回落。

货币增速方面，1月央行回笼流动性，或推动M2增速回落；因房贷监管加强，1月M1增速或小幅回落。受季节性因素影响及春节取现需求增加，1月M0增速将继续回升。

目录

一、 受季节性影响，信贷投放同比或小幅上升	3
1. 疫情防控力度上升，居民短贷同比或持平	3
2. 企业信贷需求保持强劲，中长期贷款同比或增长	4
二、 信托贷款仍拖累非标，地方债净融资规模或下降	4
1. 未贴现票据规模或增长，信托贷款仍拖累非标	4
2. 企业债净融资有所回暖，政府债券净融资压力将较大	5
三、 货币投放有所收紧，1月M2增速或继续小幅回落	5
1. 公开市场操作回笼流动性，M2增速或小幅回落	5
2. 受房贷监管加强影响，M1增速或小幅回落	6
3. 1月M0增速或继续回升	7

图表目录

图表 1：近年 M2 历年走势（单位：%）	6
图表 2：近年 M1 历年走势（单位：%）	7
图表 3：近年 M0 历年走势（单位：%）	7

1月金融数据前瞻：信贷同比或小幅上升 社融增速将有所回落

进入1月，宏观经济表现稳定，但由于偶发疫情影响，整体消费受到一定影响，居民短贷同比或持平。房地产市场淡季不淡，企业生产活动维持稳定，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，融资需求持续回升，居民及企业的中长期贷款同比或有所增加。而由于信托贷款或将拖累非标，地方债净融资规模或下降，政府债券净融资压力将较大，无法有效支撑社融，1月社融增速将有所回落。流动性方面，央行进行公开市场操作回笼流动性，M2增速或小幅回落。

一、受季节性影响，信贷投放同比或小幅上升

虽然1月多地疫情偶发影响线下消费，但信贷投放同比仍将小幅上升。一是2020年1月春节错期前置，部分数据基数较低推高2021年1月同比；二是1月房地产市场淡季不淡，居民中长期贷款同比将有所增加；三是从季节性角度来考量，每年年初银行有谋求开门红、早投放早收益的考虑，因此容易造成1月份数据高增。

1. 疫情防控力度上升，居民短贷同比或持平

1月，宏观经济表现稳定，但由于偶发疫情影响，整体消费受到一定影响，汽车销售同比环比预计有所下降，居民短贷同比或持平。汽车销售方面，根据乘联会发布的数据，截至1月27日，1月前三周的乘用车日均销量为5.5万辆，同比下降4%，环比去年12月下降8%，整月数据预计下降。主要原因在于，随着防疫措施的进一步强化，北方部分地区消费者进店购车节奏放缓。不过，随着春节临近，即使返乡购车潮较弱，但车市零售月末至下月月初仍会持续拉升。其他消费方面，元旦以来各地疫情偶发，对线下消费有所冲击，进一步影响居民短期贷款的增长。但由于2020年1月春节前置叠加疫情的影响，基数较低，将导致1月居民短贷新增同比或持平。

1月，房地产市场淡季不淡，居民中长期贷款同比将有所增加。克而瑞研究中心2月1日发布的最新数据显示，1月百强房企实现销售金额9863亿元，整体销售规模较去年同期大幅增长70.9%，但考虑到去年同期春节效应和疫情暴发叠加，低基数是今年1月高增长的重要因素，不过即使与没有发生疫情的2019年同期相比，也有49.2%的同比增幅。具体来看，上海、广州环比跌幅在20%附近，北京因供应显著缩量，成交环比跌幅超四成。深圳则因前期火爆打新的“网红盘”集中网签备案，成交一举刷新近年来单月新高，环比大增50%。25个二、三线城市加剧分化，成交环比下降25%，同比增长57%。六成以上二、三线城市成交环比转降，其中不乏南京、佛山等热点城市，主要还是受供应较低影响，市场需求仍较坚挺。因此，从整体上看，居民中长期贷款同比将有所增加。

2. 企业信贷需求保持强劲，中长期贷款同比或增长

企业生产活动维持稳定，企业中长期贷款新增较去年同期或有所增长。数据显示，1月的PMI为51.3%，较前月回落0.6个百分点，主要是因为随着春节临近以及气温变冷，生产活动逐渐放缓，PMI指数呈下降特征，属于正常的季节性波动，而且除了季节性因素，1月份PMI指数下降还受近期疫情局部散发的影响。虽然较前月有所回落，但仍然连续11个月位于荣枯线以上，说明制造业总体保持稳步恢复的良好势头，景气度处于年内较高水平。从具体分类来看，1月份生产指数为53.5%，较上月回落0.7个百分点，表明制造业生产增速略有放缓，而新订单指数为52.3%，虽然较上月回落1.3个百分点，但仍然保持在扩张区间，说明制造业市场需求持续改善。金融业运行向好也是1月份PMI指数的一个鲜明特点。金融业商务活动指数连续3个月稳定在65%以上，新订单指数较上月也有所上升，表明金融相关活动运行稳定向好，有利于支撑非制造业继续向好发展。同时，继续引导资金流向实体经济仍将是2021年金融政策的重中之重，企业融资环境有望持续改善。

因此，总体上看，随着经济回暖，企业生产经营保持活力，融资需求也在进一步回升，企业中长期贷款或将同比维持增长，信贷结构进一步优化。

二、信托贷款仍拖累非标，地方债净融资规模或下降

1. 未贴现票据规模或增长，信托贷款仍拖累非标

票据发生额或继续扩大，未贴现票据将同比上升。从票据市场上看，1月，票据市场承兑发生额同比增速继续保持小幅正增长，考虑到去年春节在1月末，实际今年1月日均承兑量低于去年1月；贴现发生额同比增速再次转负（上月为9.46%）。从环比增长率来看，1月承兑、贴现、交易发生额均出现一定程度的负增长。而由于1月票据到期量不大，预计表外未贴现和表内贴现票据均有回升，预计未贴现票据规模对社融有一定贡献

信托贷款或将拖累表外融资。2020年12月信托贷款放大压降力度主要与到期以及监管因素有关。虽然2020年监管部门制定了行业压降融资类信托业务指标，但由于上半年对冲疫情给宏观经济带来的影响，政策积极宽信用，地方加快发专项债，扩大基建投资稳增长，信托贷款在需求端存在一定的支撑，压降力度不足，而为了达成压降目标，在四季度出现集中压降的现象，监管趋严，因此12月大幅度减少。目前，虽然监管部门未对2021非标规模提出具体要求，但鉴于2020年中国信托业年会曾透露《信托公司资本管理办法》将择时发布，修订后的资本办法调高了资金信托的风险系数，降低了服务信托、公益信托的风险系数，旨在从内生机制上约束信托公司开展监管套利及影子

银行业务，防范信托公司业务规模无序扩张。因此，预计1月的信托贷款环比降幅或有所收窄，但同比或将降低。

2. 企业债净融资有所回暖，政府债券净融资压力将较大

信用债市场情绪有所修复，企业债发行或回暖。在央行短端流动性宽松的支撑下，1月信用债发行得到显著修复。根据wind口径，1月信用债净融资规模约4000亿元，保持相对平稳态势，1月上半月的偏宽货币环境对信用债的发行环境相对有利。同时，由于2020年1月基数较低，2021年1月的企业债券净融资同比或将增加。

地方债发行与净融资规模同比或下降。数据显示，1月地方债共计发行3623.36亿元，由于新增债限额尚未提前下达，1月地方债发行规模不及去年同期。当月发行的地方债全部是再融资债券，为单月再融资债发行规模之最，其中一般债2127.58亿元，专项债1495.78亿元。2021年开年至今，各地尚未公布新增债发行计划。由于2021年新增地方债额度仍未下达，且财政部还强调地方债要均衡发行节奏，加上稳增长压力有所下降，以及2020年1月地方政府专项债的密集发行推高基数，因而1月份地方债规模大概率会低于2020年。此外，1月份还面临较高的国债到期，因此预计1月份的政府债券净融资压力将较大。

三、货币投放有所收紧，1月M2增速或继续小幅回落

2020年12月末，广义货币(M2)余额218.68万亿元，同比增长10.1%，增速比上月末低0.6个百分点，比上年同期高1.4个百分点；狭义货币(M1)余额62.56万亿元，同比增长8.6%，增速比上月末低1.4个百分点，比上年同期高4.2个百分点；流通中货币(M0)余额8.43万亿元，同比增长9.2%。全年净投放现金7125亿元。

1. 公开市场操作回笼流动性，M2增速或小幅回落

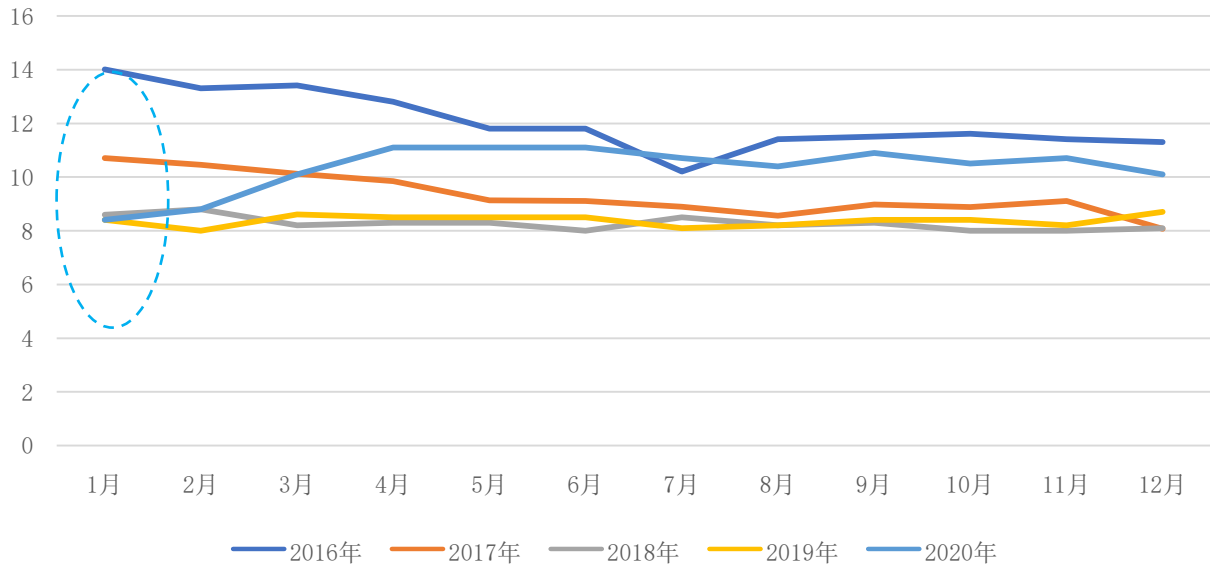
央行回笼流动性，或推动M2增速回落。1月，央行在公开市场操作精准滴灌，实现净回笼1365亿元，结束此前连续5个月的净投放。进入1月，我国新冠肺炎疫情多点复发，经济恢复速度减缓。央行公开市场操作仍然展现了对市场的呵护。在货币政策逐渐回归常态的情况下，2021年货币增速难以大幅攀升。

货币流转速度减缓，或进一步拖累M2增速。2月1日公布的2021年1月财新中国制造业PMI（采购经理指数）下降1.5个百分点至51.5，连续第九个月位于扩张区间，但降至2020年7月以来最低。

2021年1月制造业总体虽然仍处复苏期，但供给、需求复苏动能减弱，经济活力降低将拖累货币流转速度，拖累M2增速。

目前，我国疫情已得到较好控制，有望在2月份平复。同时，全球疫苗接种也在有序推进，我国经济向好态势延续，但仍需关注春节“就地过年”对经济的影响。

图表 1：近年 M2 历年走势（单位：%）

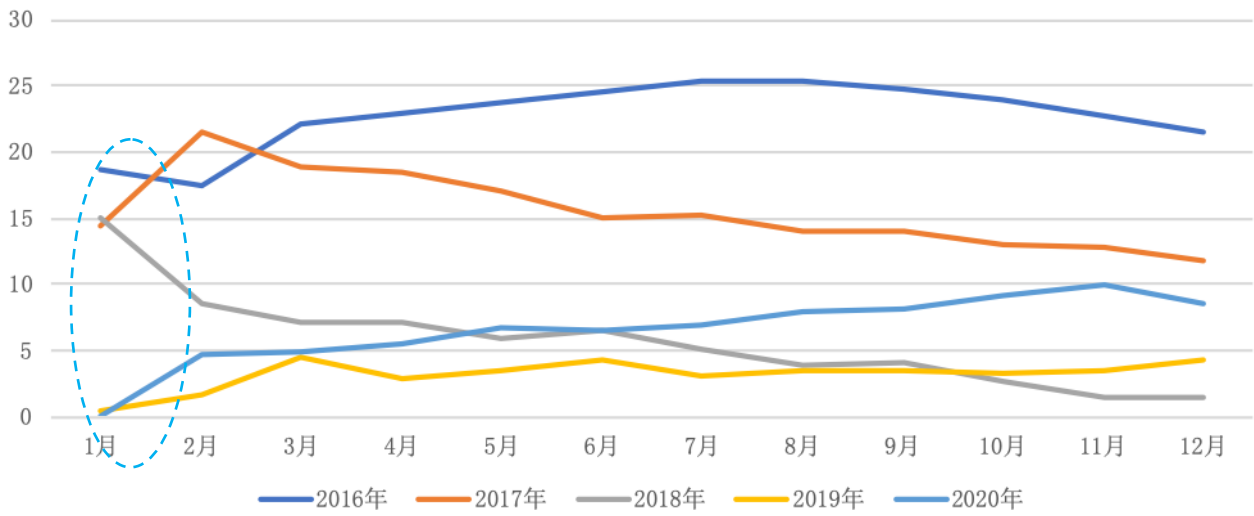


来源：新华财经

2. 受房贷监管加强影响，M1 增速或小幅回落

保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系是2021年政策重点。为避免杠杆率进一步攀升，近期关于房地产信贷政策进一步收紧。1月以来，广州、东莞、合肥、上海等多地已经出现银行额度收紧、放款周期延长等房贷收紧政策，并有传闻称部分银行停止接收新的购房贷款单，通过停止新增房贷，来使得存量房贷占比不超过监管要求。。同时，2020年底出台的房地产贷款集中度管理制度也将限制房地产贷款占比。在居民中长期贷款减缓和房企信贷难以新增的情况下，企业存款增速减弱，拖累M1增速。预估1月M1增速或小幅回落。

图表 2：近年 M1 历年走势（单位：%）

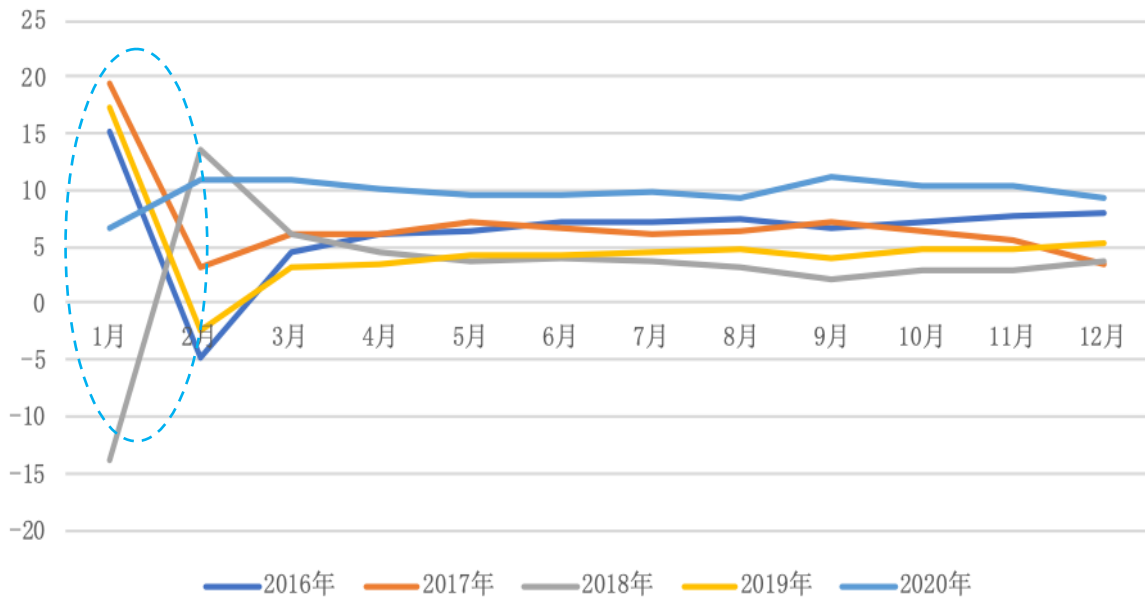


来源：新华财经

3. 1月 M0 增速或继续回升

受季节性因素影响，春节年前消费的现金需求，以及工资结算等因素影响，预估居民现金存款将有所提升，1月M0增速或继续小幅回升。

图表 3：近年 M0 历年走势（单位：%）



来源：新华财经

重要声明

新华财经研报由新华社中国经济信息社发布。报告依据国际和行业通行准则由新华社经济分析师采集撰写或编发，仅反映作者的观点、见解及分析方法，尽可能保证信息的可靠、准确和完整，不对外公开发布，仅供接收客户参考。未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用。