

2021年2月9日

1月信贷和社融数据同比多增超预期，M1增速跃升

银行

事件概述：

央行公布 2021 年 1 月金融和社融数据：1 月新增人民币贷款 3.58 万亿元，同比多增 2252 亿元；人民币存款增加 3.57 万亿元，同比多增 6245 亿元；M2 增速 9.4%，同比提高 1pct、环比降 0.7pct；M1 增速 14.7%，同环比分别提高 14.7pct、6.1pct。1 月新增社融 5.17 万亿元，同比增加 1207 亿，余额增速 13%。

分析与判断：

► 1月信贷放量，居民和企业中长贷均创新高

1月新增人民币贷款 3.58 万亿，同比多增 2252 亿元，余额增速 12.7%，同比高 0.6pct，环比延续微降 0.1pct，结构上主要来自居民贷款大增：1) **居民贷款**：新增 1.27 万亿元，同比大幅多增 6359 亿，单月首破万亿创历史新高，主要来自居民中长贷放量高增 9448 亿元，年初房贷加快投放；同时，短贷新增 3278 亿元，同比大幅多增 4427 亿，因去年疫情低基数、叠加消费复苏和今年春节错位（2020 年春节在 1 月）。2) **企业贷款**：单月新增 2.55 万亿元，同比少增 3100 亿，主要是短贷新增 5755 亿元、票据缩量 1405 亿元，分别同比少增约 2000 和 5000 亿；而中长期贷款保持稳健投放，单月新增 2.04 万亿，亦为历年来新高，同比多增 3800 亿元，弥补短贷和票据投放缺口。

总体来看，年初信贷投放总量和多项细分领域均创新高，抛开季节因素，更多反映了经济持续修复下居民和企业信贷需求有支撑。同时信贷投放也呈现明显的结构调整，以及缩短放长的特征，符合年初的时点特征和我们的预期。展望后续，结合四季度货政报告提出的未来货币政策“灵活精准、合理适度、稳字当头”，预计后续贷款量上仍有支撑，但整体投放边际上会有回落，同时结构上，加强支持实体的信贷政策将进一步影响未来信贷投放的结构。

► 1月企业债发行回归常态，地方政府债发行滞后拖累社融增速续降

1月社融增量 5.17 万亿元，同比多增 1207 亿元，余额增速 13%，同比提高 2.3 个百分点，环比再降 0.3 个百分点，主要受地方债发行拖累：1) 1月政府债净融资 2437 亿元，同比少 5176 亿元，主要因为去年同期监管强调加强积极财政作用，提前下达地方专项债券额度，且疫情冲击尚未显现下资金投入使用抬高了基数；但今年地方债偿债压力较高，积极财政也从“加大支出”转向“防范风险”，地方债额度未下达下 1月地方政府未发行新债，拖累了社融增量。2) 受企业债违约影响

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：刘志平

邮箱：liuzp1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020001

分析师：李晴阳

邮箱：liqy2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070001

的市场情绪有所平复，1月企业债发行回归常态，单月净融资3751亿元，同比略少增216亿。**3)**表外融资（委贷+信托贷款+未贴现汇票）总体正增4151亿元，为2017年中期以来单月最高增量，同比多增超2300亿元。融资类信托贷款延续压降的同时，主要来自未贴现承兑汇票新增4902亿元（同比多增3499亿）。**4)**信贷仍是社融主要支撑因素，单月对实体经济发放的人民币贷款增加3.82万亿元，同比多增3258亿。**展望后续**，随着地方债额度下达后发行正常推进，预计社融增速仍将保持平稳。

► 1月M1增速跃升、M2增速延续回落，春节错位下居民存款少增、企业存款多增

1月货币政策缩量操作下，M0总体同比负增3.9%，但M1增速跃升至14.7%，同环比分别提高14.7和6.1个百分点，或受春节错位影响，资金尚未从企业端转向居民储蓄。从存款数据可以看到，存款总量新增3.57万亿元，同比多增6245亿，其中住户存款增加1.48万亿元，同比缩量2.76万亿，而企业存款增加9484亿元，同比多增超2.56万亿；同时财政投资放缓导致财政存款增加1.17万亿元，同比多增约7700亿。M2增速9.4%，同比提高1个百分点，环比延续回落0.7个百分点，广义货币规模的边际扩增继续放缓。

投资建议：

整体来看，1月信贷放量实现同比高增，略超市场预期，同时结构上体现为消费复苏下的居民贷款全线高增，以及企业中长贷保持高位；社融方面，企业债发行走出低迷期，但地方债额度下达滞后拖累社融增速下行0.3pct。展望后续，我们维持之前的观点，经济复苏信贷需求有支撑，监管有保有压将更重结构调整，货币政策“以稳为主”下社融增速将趋稳。

板块来看，年初以来在业绩快报陆续催化下，板块的估值修复节奏也有所提前。目前板块指数静态PB回升至0.78倍，后续我们认为在业绩的持续兑现下板块仍有一定上涨空间，一方面建议增持估值相对较低但基本面将明显改善的个股；另一方面积极关注大行的机会，预计整体年报披露后将提升市场预期。继续持有优质个股招商、宁波等；推荐平安、兴业、成都等；布局大行。

风险提示

- 1、经济下行压力持续加大，信用成本显著提升；
- 2、中小银行经营分化，个别银行的重大经营风险等。

分析师与研究助理简介

刘志平：华西证券银行首席分析师，上海财经大学管理学硕士学位，研究领域主要覆盖银行、金融行业。从业经验十多年，行业研究深入，曾任职于平安证券研究所、国金证券研究所、浙商证券研究所。

李晴阳：华西证券银行分析师，华东师范大学金融硕士，两年银行行业研究经验，对监管政策和行业基本面有深入研究，曾任职于平安证券研究所。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，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，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。