超预期！新增信贷社融创1月历史新高！按揭贷款投放依然强劲，就地过年对资金面影响显现，这些指标反映宽信用正“退潮”

M2和社融增速的逐步放缓，表明此轮宽信用正逐渐“退潮”。

2月9日，央行公布的1月金融数据和社会融资规模数据显示，1月份人民币贷款增加3.58万亿元，同比多增2252亿元；社会融资规模增量为5.17万亿元，比上年同期多1207亿元。

不论是新增贷款还是社融增量规模均创历史同期新高，显示出年初银行信贷“开门红”的强劲和实体经济融资需求的旺盛。不过，值得注意的是，尽管1月新增信贷社融数据表现亮眼，但由于有着明显的年初集中放贷的季节性因素影响，单月数据的波动代表性不强，不少分析认为，要综合一季度的数据情况观察。考虑到为稳定宏观杠杆率，宽信用逐渐“退潮”，预计一季度整体的信贷社融增速将同比下降。

民生银行首席研究员温彬表示，整体来看，本月金融数据不差。新增信贷社融均创历年1月历史新高，说明金融支持实体经济力度增强。同时，广义货币（M2）增速和社融存量增速回落，也表明了货币政策逐渐回归常态，货币、社融增速逐渐同名义经济增速基本匹配，货币政策更加体现了处理好恢复经济和防范风险的关系。下一阶段，货币政策总量上将继续把好货币供应总闸门，保持宏观杠杆率基本稳定，预计央行降准的概率不高，将主要通过公开市场操作、MLF等方式调节市场流动性。

按揭贷款投放依然强劲

从新增信贷的结构看，3.58万亿的新增信贷规模主要靠居民部门贷款和企业中长期贷款支撑，前者对应的是消费和楼市销售的旺盛，后者则反映出企业经营投资性需求的旺盛。

数据显示，住户贷款增加1.27万亿元，其中，短期贷款增加3278亿元，中长期贷款增加9448亿元。企业部门贷款增加2.55万亿元，其中，中长期贷款增加2.04万亿元。

以住房按揭贷款为主的居民部门中长期贷款强劲。浙商证券首席经济学家李超表示，1月居民部门新增贷款创历史新高，说明疫情及按揭贷款调控政策目前对居民贷款冲击较为有限，按揭贷调控压力较为局部，对地产销售无需过度悲观。

1月社融增量同样创历史同期新高，规模超出市场预期。除了有表内信贷支撑外，表外融资表现亦不俗，此外，信用债违约影响逐渐消退，1月企业债券融资3751亿

元，比上月提高3315亿元，但仍比去年同期少216亿元。

值得一提的是，1月新增社融同比增幅偏小，社融存量同比增速下滑势头延续。1月末社融存量同比增长13.0%，增速较上月末放缓0.3个百分点，显示“宽信用”继续处于退潮过程。

1月信贷投放主受季节性因素影响

整体看，不论是居民贷款还是企业贷款，1月新增贷款规模都较高。对于1月新增贷款的“火爆”，光大证券首席固定收益分析师张旭对证券时报记者表示，相对于其余月份，1月的信贷数据更容易被扰动、更不容易精确反映实体经济的需求。一方面，1月份的数据容易受到上年“积压”项目的影响。受限于金融机构内部的年度信贷额度，一些项目无法于年内投放，会“积压”至次年1月集中放款，这也是形成历年“开门红”的重要原因。显然，上述“积压”量会夸大1月数据的波动。

另一方面，1月份的数据又容易受到本月信贷计划的影响。1月信贷投放的冲动较强，因此金融机构通常会在内部给予相应的把控，甚至一些机构还会出现月末负增长的现象。所以，金融机构的调控又会平滑1月数据的波动。

“在上述两方面影响的综合作用下，1月信贷数据常被市场误读。但实体经济的需求不太可能在一个月内发生突变，目前企业信贷需求是强劲的，但并不是过热的。”张旭称。

尽管1月新增信贷社融超预期，但在宽信用逐渐“退潮”下，市场普遍认为，一季度整体的信贷社融增速将同比下降。实际上，证券时报记者从多位银行一线人士了解到，部分银行由于1月新增贷款投放规模过大，占用了相当大比例的年度信贷额度，信贷总规模受控增长下，后续信贷投放步伐将有所放缓。

李超表示，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，央行除了通过MPA考核（如调整其中个别参数）压低各银行广义信贷增速，可能还会增加月度窗口指导，大概率将看到3月信贷数据的明显回落。

张旭预计，从短期看，今年一季度金融数据的同比增速很可能是下降的，而经济的增速是上升的。上述走势的背离主要是受基数因素的影响，事实上金融对实体经济的支持力度依然是稳固的，贷款、货币供应量、社会融资规模的增量并不会少。

M1与M2增速缘何再度形成“剪刀差”

就地过年对现金需求的降低，也使得流通中货币（M0）增速出现春节前罕见的负

增长，当月M0同比下降3.9%。不过，温彬还表示，春节错位导致的现金脱媒和回流不同步，仍是M0负增长的主要原因。去年春节较早位于1月，现金需求提前导致M0形成了较高基数，今年春节位于2月，现金需求相对延后，错位效应使M0出现负增长。从历史同期上看，2015年1月、2018年1月都出现了M0同比负增长，均与今年情况相似。

在新增信贷社融超预期的作用下，1月狭义货币（M1）增速同比增加较多。数据显示，1月末，狭义货币（M1）同比增长14.7%，增速分别比上月末和上年同期高6.1个和14.7个百分点。

M1增速维持高位，通常是反映企业部门的现金流充裕。张旭对此解释称，货币政策有效支持了金融机构贷款创造存款的能力。从银行的资产端看，1月贷款增长较快，且企业贷款占了较大的比例。从银行的负债端看，随着贷款的增长存款也会相应增加，且这部分存款很多以M1的形式存在。此外，上年同期基数较低亦是今年1月M1同比增长较多的主要原因。

值得注意的是，M1的同比高增与M2增速再度形成“剪刀差”。1月末，M2同比增长9.4%，增速比上月末低0.7个百分点，比上年同期高1个百分点。

M2增速逐渐回落也反映出信用扩张步伐的放缓。李超表示，1月末M2同比增速低于市场预计，这主要受信贷偏弱的拖累，从基础货币和货币乘数的角度看，1月央行大幅收紧短端流动性，意味着超储率处于较低位置，压制M2增速。

东方金诚首席宏观分析师王青表示，从趋势上看，自2020年下半年开始，M2增速就已进入一个波动下行过程，体现疫情冲击高峰过后，货币宽松不再加码，货币供应量扩张速度随之放缓；1月M2增速大幅下行，则表明年初货币政策正常化进一步深入，同时也显示了监管层在2021年稳定宏观杠杆率的决心。

温馨提示：央行等多部委：大幅增加小微企业信用贷款、首贷、无还本续贷。