

结构继续改善，M1 同比低点或现

数据：1月M1同比0.4%（前值1.5%）；M2同比8.4%（前值8.1%）；新增人民币贷款32300亿（前值10800亿）；新增社会融资规模46400亿（前值15898亿）。

1、信贷：总量上，新增信贷同比持续改善。结构上，票据融资仍增，企业短期贷款回升，居民和企业中长期贷款改善程度弱于季节性。1月新增信贷32300亿，较去年同期增加3300亿。居民端，新增居民贷款9898亿，环比增加5394亿，同比增加882亿；其中，新增居民中长期贷款6969亿元，环比增加3890亿，同比增加1059亿。企业端，新增企业贷款25800亿，环比增加21067亿，同比增加8000亿；其中，新增企业短期贷款5919亿，环比增加6709亿，同比增加2169亿；新增票据融资5160亿，环比增加1765亿，同比多增4813亿；新增企业中长期贷款14000亿，环比增加12024亿，同比增加700亿。新增非银金融机构贷款-3386亿，环比减少4904亿，同比减少5248亿。

2、社融：信贷放量+非标融资收缩放缓+地方政府专项债发行提前+企业债融资回升，共同拉动社融存量同比回升。1月新增社融46400亿，较去年同比增加15607亿，环比增加30502亿，新口径社融余额同比为10.40%，比12月份回升0.62个百分点。而在扣除地方专项债口径下，社融余额同比9.66%，相比12月回升0.59个百分点。具体来看，新增人民币贷款35700亿，环比增加26419亿，同比增加8850亿；新增表外融资3432亿，环比增加5128亿，同比增加2254亿。其中，新增委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票分别为-699亿，345亿和3786亿，环比分别变化1511亿、854亿和2763亿，同比分别变化15亿、-110亿和2349亿。新增直接融资5283亿，环比增加1395亿，同比增加3561亿；其中，新增企业债券4990亿，环比增加1233亿，同比增加3768亿；新增股票融资293亿，环比增加163亿，同比减少207亿。新增地方政府专项债1088亿，环比增加725.95亿，同比增加1088亿。

3、M2：企业存款减少，居民存款大幅增加，M2同比小幅回升。受年前企业集中发放工资和奖金影响，新增企业存款减少，新增居民存款大幅增加。具体来看，1月新增居民存款38600亿，环比增加27059亿，同比增加29924亿，增幅高于去年同期，对M2形成提振；1月新增非金融性公司存款-3911亿，环比减少18155亿，同比减少4132亿；1月新增财政存款5337亿，环比增加15709亿，同比减少4472亿；新增非银金融机构存款-5079亿，环比增加2742亿，同比减少20979亿。

4、金融数据结构继续改善，M1 同比低点或现。1月金融数据有四点含义：一是，社融存量同比明显回升。不论是表内信贷，还是非标融资，以及企业债融资，三者改善程度都强于季节性；叠加地方政府专项债发行提前，也形成部分支撑。二是，金融机构风险偏好改善不明显，短期融资贡献较大。表内信贷依然主要依靠短期融资和票据融资的拉动，表外融资主要依靠未贴现银行承兑汇票，资金期限均较短，反映机构的风险偏好依然较低。企业的中长期贷款改善并不明显。三是，M1 同比低点或现，但整体企业融资成本改善不明显。受春节前薪资和奖金发放的季节性因素扰动，企业活期存款降幅较大，拖累M1同比增幅季节性回落。随着企业融资的进一步改善，M1同比或逐渐企稳回升。但从信托产品预期收益率、企业债发行利率等数据来看，企业的融资成本改善并不明显。四是，实际利率被动上行背景下，“降息”时点可能提前。PPI同比转负可能提前至2季度，如果名义利率价格不进行下调，企业的“实际利率”将被动上升，从而加剧经济下行压力。叠加美联储“暂停”加息，外部约束减轻。预计2季度开始，可能会先下调MLF和OMO等利率。

风险提示：1. 货币政策短期过紧导致名义利率上升导致实际利率上行，对经济增长产生较大的下行压力；2. 金融去杠杆叠加货币政策趋紧，令政策层面对经济增长的压力上升；3. 内外部需求同时下降对经济产生叠加影响。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

邱鼎荣 联系人
didingrong@gjzq.com.cn

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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_14209

