

宏观动态跟踪报告

开门红中的“稳信用”线索

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号

S1060520090001

ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

常艺馨 投资咨询资格编号

S1060522080003

CHANGYIXIN050@pingan.com.cn



平安观点：

2023年1月信贷“开门红”，带动新增社会融资规模超预期。1) **社融结构**：主要支撑是人民币贷款投放强劲，委托、信托贷款压降趋缓也有一定帮助；拖累因素在于政府债和企业直接融资偏弱，表外票据融资缩量。2) **贷款结构**：在企业中长期贷款支撑下，1月人民币贷款创历史新高。人民币信贷支撑主要在企业中长期贷款，企业短期贷款也贡献较多增量；拖累则是居民中长期贷款、居民短期贷款和表内票据贴现。3) **货币供应量**：M1、M2增速同步提升。随着第一波疫情冲击波结束，中国经济逐渐重启，企业经营有所恢复，且人民币信贷投放偏强，助力企业部门现金流回暖。

■ 金融数据“开门红”，其中有哪些2023年“稳信用”的线索？

- 哪些亮点有望延续？**1) **企业中长期贷款强势表现有望在2023年持续。**首先是，企业贷款内生需求有所恢复。第一波疫情冲击波过后，中国经济逐步重启，企业预期回暖；2022年四季度贷款需求指数超季节性走高，后续企业中长期贷款的内生需求有望随经济复苏进一步回升。**其次是**，结构性货币政策续力支持。2023年1月央行发文延续实施碳减排支持工具、支持煤炭清洁高效利用专项再贷款、交通物流专项再贷款等三项结构性货币政策工具。**最后是**，基建“稳增长”积极发力。2022年政策性开发性金融工具的配套融资需求有待释放，春节假期后经济大省开大会，全力以赴拼经济，释放出积极的政策信号。2) **委托贷款和信托贷款压降规模减少，对社融的支撑有望持续。**自2018年资管新规发布以来，融资类信托业务已经逐步规范，2023年1月社融口径委托贷款和信托贷款的存量规模较2017年年末已分别下滑19%和44%，待压降的存量业务规模已显著减少。
- 哪些拖累昙花一现？**1) **政府债发行对新增社融的拖累是短期的。**政府债融资规模同比减少，受到去年同期政府债发行前置，以及今年春节时间靠前的“错位”影响。预计2023年全年政府债净融资7.5万亿元，与2022年基本持平。2) **非金融企业股票融资规模后续可能逐步回暖，2023年有望同比多增。**近期资本市场改革“紧推进”，股票市场全面注册制改革正式启动，有助于畅通企业融资渠道；随着中国经济的逐渐复苏，2023年A股市场的表现大概率强于2022年，也有助于企业股票融资规模回升。
- 哪些隐忧尚未消退？**1) **居民贷款需求不足，房贷偿还意愿较强。**受三年疫情的累积效应影响，居民资产负债表受损、实际偿债压力大，对经济和就业的预期偏弱，信心恢复或仍需时日。2) **外币贷款可能继续拖累“稳信用”，**出口下行对外币贷款的需求存在负面影响；海外高利率环境下，外币贷款成本偏高。3) **表内外票据融资规模整体缩量，**票据新规落地实施，“挤水分”可能使银行承兑汇票的开票规模趋势性走弱。

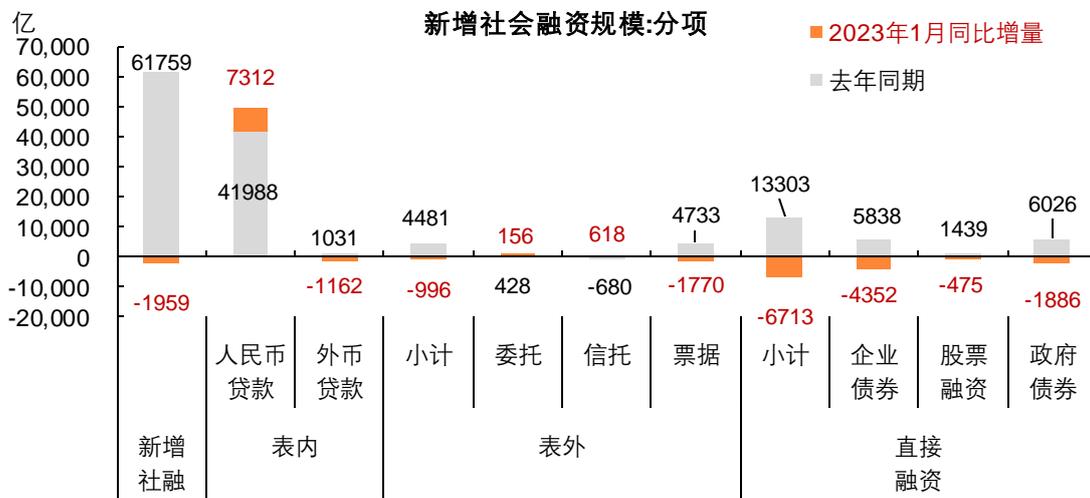
一、“开门红”成色如何？

1、新增社融超预期

2023年1月新增社会融资规模为59800亿元，同比少增1959亿元，但高于市场一致预期的5.68万亿，社融存量同比增速较上月下行0.2个百分点至9.4%。从分项数据看，新增社融的主要支撑是人民币贷款投放强劲，委托、信托贷款压降趋缓也有一定帮助；新增社融的拖累因素在于政府债和企业直接融资偏弱，表外票据融资缩量。

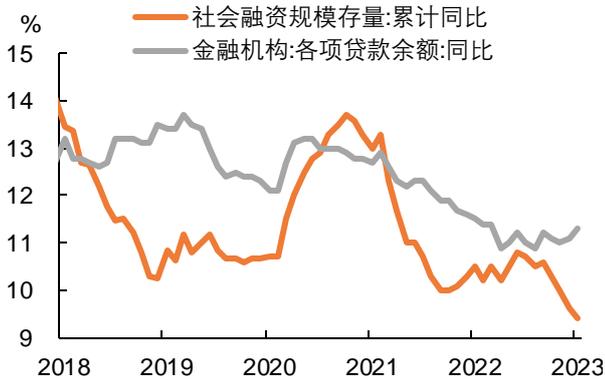
- 一是，人民币信贷投放强劲，是社融规模超预期的核心原因。2023年1月人民币贷款表现强劲，同比多增7312亿元，创社融口径人民币贷款单月投放规模的历史新高。不过，外币贷款折合人民币减少131亿元，已连续10个月净偿还，同比2022年1月高位减少1162亿元。
- 二是，表外委托、信托贷款压降放缓，对社融构成一定支撑。其中，委托贷款同比多增156亿元，相比18年-22年同期多增767亿元；信托贷款同比少减618亿元，相比18年-22年同期少减8亿元。此外，表外未贴现银行承兑汇票规模同比少增1770亿元，但相比过去5年同期均值偏离不大。
- 三是，政府债和企业直接融资缩量，是社融的重要拖累所在。1) 政府债券净融资4140亿元，同比少增1886亿元，受到去年同期政府债发行前置，以及今年春节时间靠前的“错位”影响。2) 企业债净融资1486亿元，同比少增4352亿元，相比18年-22年同期少增2603亿元。当前AA级中票信用利差处于2016年以来的89%分位，发债成本偏高，一定程度上抑制着企业债券融资的意愿。3) 非金融企业境内股票融资964亿元，同比少增475亿元，相比18年-22年同期多增198亿元。

图表1 2023年1月新增社融的同比增量



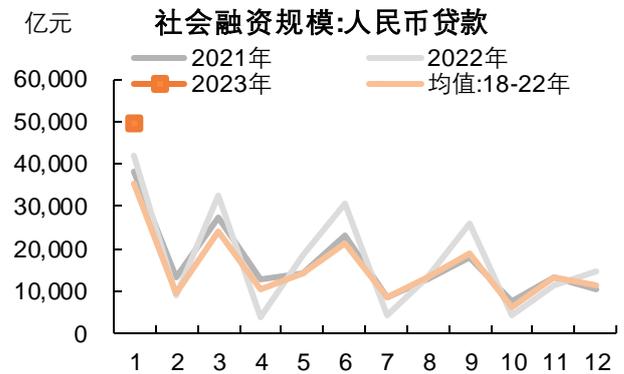
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表2 社融存量同比增速较上月下行0.2个百分点



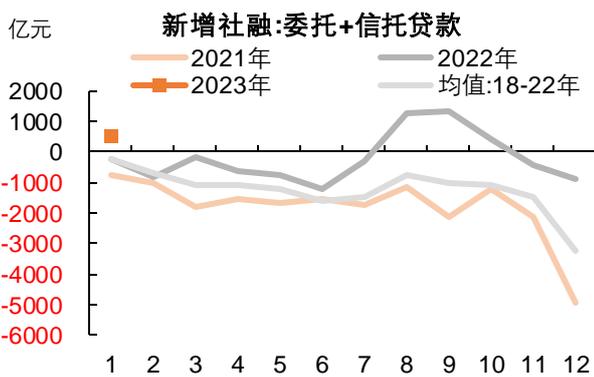
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表3 2023年1月社融口径新增人民币贷款创历史新高



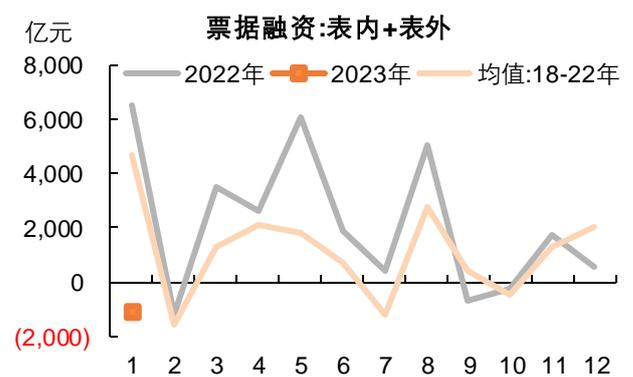
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表4 2023年1月委托贷款和信托贷款同比增量可观



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表5 2023年1月表内外票据规模显著减少



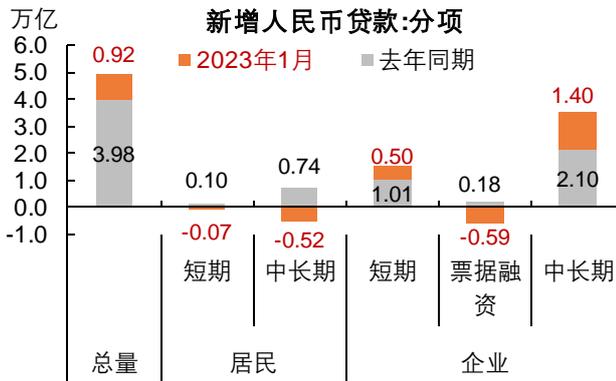
资料来源: wind, 平安证券研究所

2、企业中长贷历史新高

在企业中长期贷款的支撑下，1月人民币贷款创历史新高。2023年1月新增人民币贷款为49000亿元，同比多增9200亿元，相比18年-22年同期多增14940亿元；贷款存量同比增长11.3%，较上月提升0.2个百分点。人民币信贷支撑主要在企业中长期贷款，企业短期贷款也贡献较多增量；拖累因素则是居民中长期贷款、居民短期贷款和表内票据贴现。

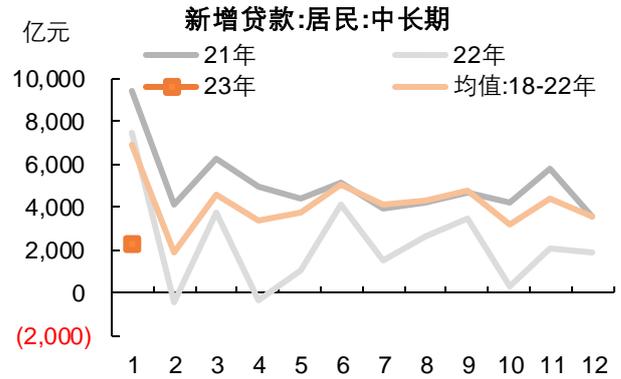
- 居民贷款同比继续缩量。1) 居民短期贷款 341 亿元，同比少增 665 亿元，相比 18 年-22 年同期少增 1493 亿元。2) 居民中长期贷款 2231 亿元，同比少增 5193 亿元，相比 18 年-22 年同期少增 5217 亿元，缩量至去年同期的 30%。
- 企业中长期贷款创历史新高。1) 企业短期贷款 15100 亿元，同比多增 5000 亿元，相比 18 年-22 年同期多增 8455 亿元。2) 企业中长期贷款 35000 亿元，同比多增 14000 亿元，相比 18 年-22 年同期多增 17940 亿元，创历史新高。3) 票据融资减少 4127 亿元，同比多减 5915 亿元，相比 18 年-22 年同期多减 6024 亿元，缩减规模仅次于 2017 年 1 月。

图表6 2023年1月人民币贷款同比多增



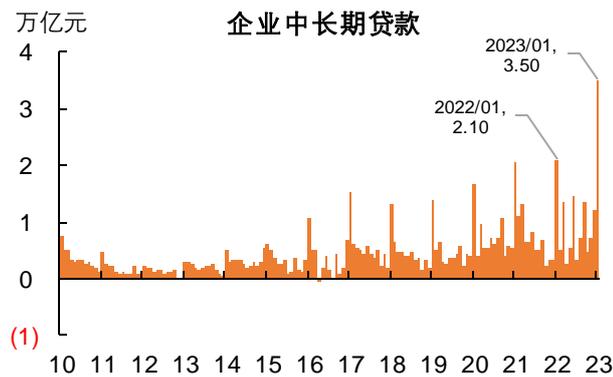
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表7 2023年1月居民中长贷增量为去年同期的三成



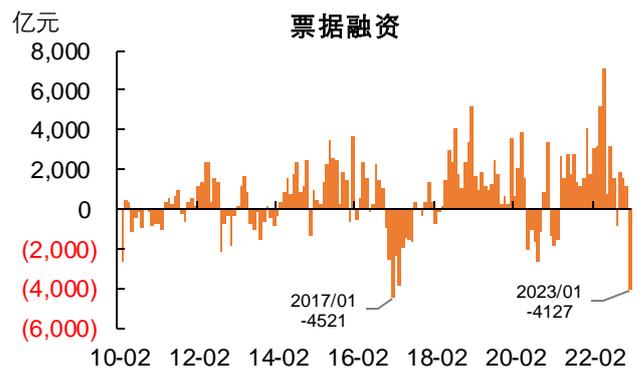
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表8 2023年1月企业中长期贷款增量创历史新高



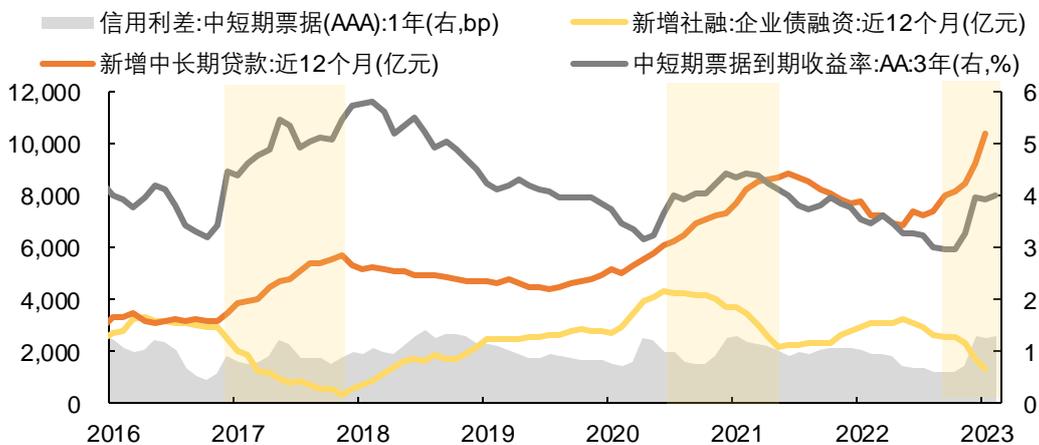
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表9 2023年1月表内票据融资同比大幅缩量



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表10 2023年1月信用债利差处于高位, 企业债券融资缩量、中长期贷款放量



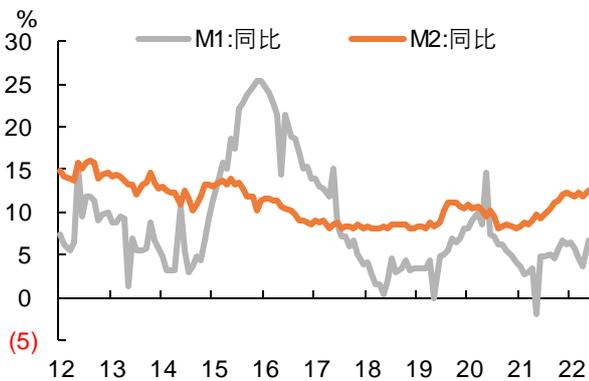
资料来源: wind, 平安证券研究所

3、企业部门现金流回暖

M1、M2 增速同步提升。2023 年 1 月 M1 同比增长 6.7%，较上月提升 3.0 个百分点；M2 同比增长 12.6%，较上月提升 0.8 个百分点。随着第一波疫情冲击波的结束，中国经济逐渐重启，企业经营有所恢复，且人民币信贷投放偏强，助力企业部门现金流回暖。

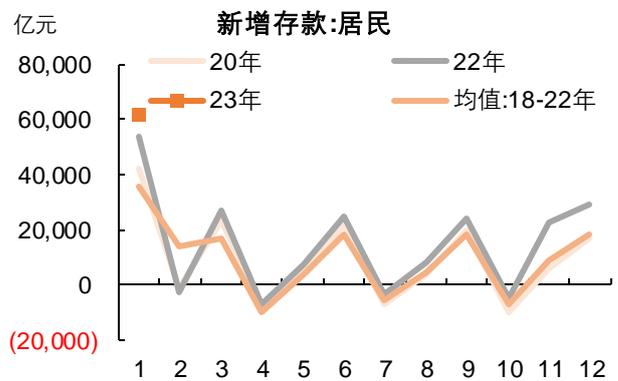
从存款结构来看，居民、企业存款同比多增，春节假期对数据构成一定扰动。2023 年 1 月新增人民币存款增加 6.87 万亿元，同比多增 3.04 万亿元；人民币存款余额同比增长 12.4%，较上月提升 1.1 个百分点。**从分项看：居民存款**同比多增 7900 亿元，相比近五年春节月同期多增 3.9 万亿元；**企业存款**同比多增 6845 亿元，相比近五年春节月同期多增 7827 亿元；**非银行业金融机构存款**同比多增 11936 亿元，但较去年春节月少增 3800 亿元，相比近五年春节月同期多增 2179 亿元；**财政存款**同比多增 979 亿元，相比 18 年-22 年同期少增 511 亿元，基本符合季节性规律。

图表11 2023 年 1 月 M1、M2 增速同步回升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表12 2023 年 1 月居民存款同比多增



资料来源: Wind, 平安证券研究所

二、“稳信用”有何线索？

1、哪些亮点有望延续？

第一，企业中长期贷款有望继续维持强势表现。企业中长期贷款是今年信贷“开门红”的亮点所在，其强势表现受贷款内生需求修复、稳增长政策支持的共振影响。

➢ 首先是，中国经济重启后，终端需求回暖、企业预期好转，带动贷款内生需求的恢复。从预期来看，第一波疫情冲击波过后，中国经济逐步重启，企业预期出现回暖。其中，**制造业**预期近两个月加速回升，制造业 PMI 生产经营活动预期指数在 2022 年 10 月、2022 年 11 月分别环比增加 0.9、0.7 个百分点，服务业企业信心指数在经历低谷后大幅反弹，2022

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_52202



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn