

2023年1月货币金融数据点评

宏观经济点评

证券研究报告

宏观经济组

分析师：赵伟（执业 S1130521120002）
 zhaow@gjzq.com.cn

分析师：杨飞（执业 S1130521120001）
 yang_fei@gjzq.com.cn

分析师：马洁莹（执业 S1130522080007）
 majieying@gjzq.com.cn

信贷“开门红”，后续呢？

事件：

2月10日，央行公布1月货币金融数据：1月，新增人民币贷款4.9万亿元、预期4.1万亿元，同比多增9227亿元；新增社融5.98万亿元、预期5.68万亿元，同比少增1959亿元；社融存量增速9.4%、较上月回落0.2个百分点；M2同比增速12.6%、较上月回升0.8个百分点。

信贷“开门红”、融资结构或延续改善

信贷“开门红”推动社融超预期，融资结构延续改善、居民端依然拖累。1月，新增社融5.98万亿元、高于预期的5.68万亿元。拆分来看，信贷“一枝独秀”、人民币贷款同比多增7300亿元以上至4.9万亿元，创有数据以来新高。除规模上量外，结构延续改善，其中，新增企业中长贷3.5万亿元、同比增幅扩大至1.4万亿元，企业短贷同比增加5000亿元至1.5万亿元以上，票据同比延续收缩。相较于企业端，居民贷款延续收缩、尤其是中长贷收缩至去年同期的3成，仅2200亿元左右。除信贷外，其他分项多有拖累、尤其是债券。

企业融资或延续改善，从重大项目“赶工”、票据转贴利率回升等宏、微观视角或可找到线索。年初“天量”信贷释放，引发市场对于后续融资持续性的关注。数据显示，截至2月5日，广东、贵州等9地公布的2023年重大项目投资规模达4.2万亿元、同比增长13%。稳增长续力下，配套融资或延续增长，从高频指标也可印证，2月上旬新增地方债3200亿元以上、去年同期为740亿元左右；2月以来，6个月国股银票转贴利率延续上涨、较上月底上涨6BP。伴随稳地产推进等，居民端融资或边际改善、弹性还需跟踪。求侧部委、地方放松措施力度也不断加码，地产相关融资情况或边际改善。此外，伴随疫后消费场景的修复、就业形势和收入状况改善等，或带动消费相关融资修复。重申观点：政策发力靠前、疫后活动加快修复等，有利于信用环境修复，后续关注项目开工落地等情况。政策支持下，信贷等融资向制造业等领域倾斜，有利于新时代“朱格拉周期”（详情参见《新时代“朱格拉周期”：来自资金的线索》）。

常规跟踪：信贷支撑社融超预期、债券拖累延续；M1、M2双双回升

社融超预期主因信贷支撑、其他分项多有拖累。1月，新增社融5.98万亿元、同比少增1959亿元；存量增速较上月回落0.2个百分点至9.4%，但结构明显改善、代表企业中长期资金的有效社融增速较上月回升0.6个百分点至10.6%。分项中，人民币贷款同比多增7300亿元以上，企业债券同比少增超4300亿元、或缘于理财“赎回潮”下推迟取消发行仍多，也可能与信贷高增挤压部分融资需求等有关；政府债券、表外票据同比少增均在1800亿元左右。

信贷分项中，企业端融资延续改善，居民端依然拖累。1月，新增信贷4.9万亿元、同比多增9200亿元以上，其中，新增企业中长贷3.5万亿元、创历史新高，同比增幅扩大至1.4万亿元，新增企业短贷1.5万亿元以上、同比增幅扩大至5000亿元，票据同比延续收缩。相较于企业端，居民贷款延续收缩，1月新增2570亿元左右、仅为去年同期的3成左右，中长贷拖累为主、同比少增近5200亿元至2200亿元左右，短贷延续收缩、1月新增不足400亿。

M1、M2双双回升，或与春节错峰等有关。1月，M1、M2同比分别较上月回升3和0.8个百分点。存款分项中，新增企业存款-7155亿元、春节在1月的此前新增规模在-2万亿元左右，除与春节错峰有关，或可能和企业贷款高增、派生等因素有关；财政存款同比多增近千亿元、或指向年初财政支出相对偏慢。

风险提示

政策落地效果不及预期，疫情反复。

内容目录

1、信贷“开门红”，融资结构或延续改善.....	3
2、常规跟踪：信贷支撑社融超预期、债券拖累延续；M1、M2 双双回升.....	4
风险提示.....	5

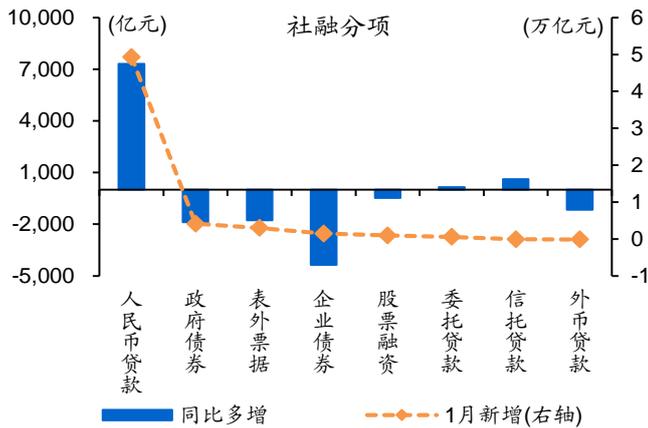
图表目录

图表 1： 1 月社融中，信贷“一枝独秀”.....	3
图表 2： 新增企业中长贷创历史同期新高.....	3
图表 3： 2023 年 7 省重大项目年度投资规模增长 12%.....	3
图表 4： 2 月以来，票据转贴利率延续上涨.....	3
图表 5： 1 月，社融分项数据情况（亿元）.....	4
图表 6： 1 月，信贷分项数据情况（亿元）.....	4
图表 7： 1 月，M1、M2 双双回升.....	5
图表 8： 实体存款高增，财政支出或偏慢.....	5

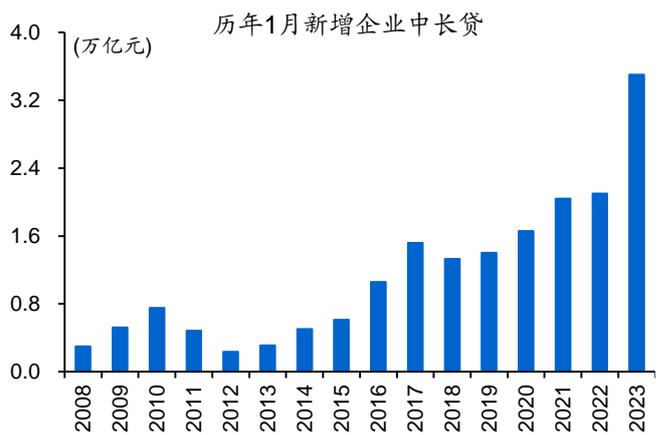
1、信贷“开门红”，融资结构或延续改善

信贷“开门红”推动社融超预期、融资结构延续改善。1月，新增社融5.98万亿元、高于预期的5.68万亿元。拆分来看，信贷“一枝独秀”、人民币贷款同比多增7300亿元以上至4.9万亿元，创有数据以来新高。除规模上量外，结构延续改善，其中，新增企业中长贷3.5万亿元、同比增幅扩大至1.4万亿元，企业短贷同比增加5000亿元至1.5万亿元以上，票据同比连续收缩。除信贷外，其他分项多有拖累、尤其是债券。

图表1：1月社融中，信贷“一枝独秀”



图表2：新增企业中长贷创历史同期新高

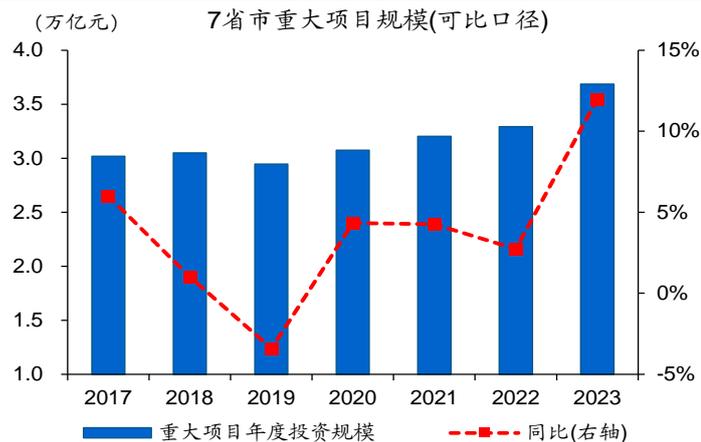


来源：Wind、国金证券研究所

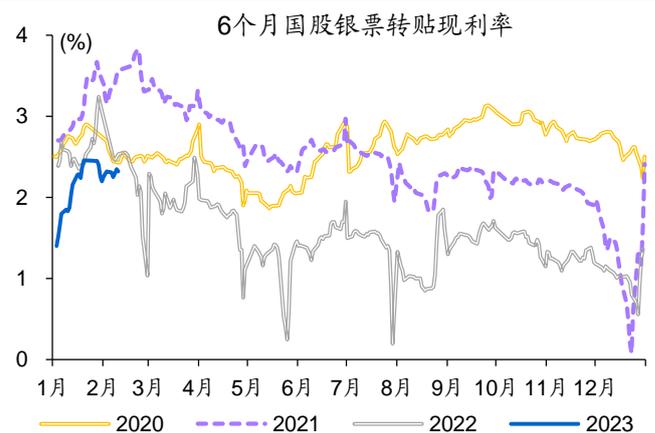
来源：Wind、国金证券研究所

融资或延续改善，从重大项目“赶工”、票据转贴利率回升等宏、微观视角或可找到线索。年初“天量”信贷释放，引发市场对于后续融资持续性的关注。数据显示，截至2月5日，广东、贵州等9地公布的2023年重大项目投资规模达4.2万亿元、同比增长13%，且多为续建类项目，或指向重大项目呈“赶工”状态。稳增长续力、重大项目“赶工”下，配套融资或延续增长，从部分高频指标也可印证，2月上旬新增地方债3200亿元以上、去年同期为740亿元左右；2月以来，6个月国股银票转贴利率延续上涨、较上月底上涨6BP。

图表3：2023年7省重大项目年度投资规模增长12%



图表4：2月以来，票据转贴利率延续上涨



来源：各地政府网站，国金证券研究所

来源：Wind、国金证券研究所

伴随稳地产推进等，居民端融资或边际改善、弹性还需跟踪。求侧部委、地方放松措施力度也不断加码，地产相关融资情况或边际改善。此外，伴随疫后消费场景的修复、就业形势和收入状况改善等，或带动消费相关融资修复。重申观点：政策发力靠前、疫后活动加快修复等，有利于信用环境修复，后续关注项目开工落地等情况。政策支持下，信贷等融资向制造业等领域倾斜，有利于新时代“朱格拉周期”。

2、常规跟踪：信贷支撑社融超预期、债券拖累延续；M1、M2 双双回升

社融超预期主因信贷支撑。1月，新增社融5.98万亿元、同比少增1959亿元；存量增速较上月回落0.2个百分点至9.4%，但结构明显改善、代表企业中长期资金的有效社融增速较上月回升0.6个百分点至10.6%。分项中，人民币贷款同比多增7300亿元以上，企业债券同比少增超4300亿元、或缘于理财“赎回潮”下推迟取消发行仍多，也可能与信贷高增挤压部分融资需求等有关；政府债券、表外票据同比少增均在1800亿元左右。

图表5：1月，社融分项数据情况（亿元）

月份	社会融资规模	人民币贷款	外币贷款	委托贷款	信托贷款	未贴现银行承兑汇票	企业债券	股票融资	政府债券
2022-01	61,759	41,988	1,031	428	-680	4,733	5,838	1,439	6,026
2022-02	12,170	9,084	480	-74	-751	-4,228	3,610	585	2,722
2022-03	46,565	32,291	239	107	-259	287	3,750	958	7,074
2022-04	9,327	3,616	-760	-2	-615	-2,557	3,652	1,166	3,912
2022-05	28,415	18,230	-240	-132	-619	-1,068	366	292	10,582
2022-06	51,926	30,540	-291	-380	-828	1,066	2,346	589	16,216
2022-07	7,785	4,088	-1,137	89	-398	-2,744	960	1,437	3,998
2022-08	24,712	13,344	-826	1,755	-472	3,486	1,512	1,251	3,045
2022-09	35,411	25,686	-713	1,508	-191	132	345	1,022	5,533
2022-10	9,134	4,431	-724	470	-61	-2,156	2,413	788	2,791
2022-11	19,837	11,448	-648	-88	-365	191	604	788	6,520
2022-12	13,058	14,401	-1,665	-101	-764	-554	-4,887	1,443	2,809
2023-01	59,800	49,300	-131	584	-62	2,963	1,486	964	4,140
较上月	46742	34899	1534	685	702	3517	6373	-479	1331
较去年同期	-1959	7312	-1162	156	618	-1770	-4352	-475	-1886

来源：Wind、国金证券研究所

信贷分项中，企业端融资延续改善，居民端依然拖累。1月，新增信贷4.9万亿元、同比多增9200亿元以上，其中，新增企业中长贷3.5万亿元、创历史新高，同比增幅扩大至1.4万亿元，新增企业短贷1.5万亿元以上、同比增幅扩大至5000亿元，票据同比延续收缩。相较于企业端，居民贷款延续收缩，1月新增2570亿元左右、仅为去年同期的3成左右，中长贷拖累为主、同比少增近5200亿元至2200亿元左右，短贷延续收缩、1月新增不足400亿。

图表6：1月，信贷分项数据情况（亿元）

月份	新增信贷	短期信贷	票据融资	中长期信贷	企业中长期信贷	居民中长期信贷	企业短期信贷	居民短期信贷	非银贷款
2022-01	39,800	11,106	1,788	28,424	21,000	7,424	10,100	1,006	-1,417
2022-02	12,300	1,200	3,052	4,593	5,052	-459	4,111	-2,911	1,790

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_52208



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn