

信贷支撑社融实现开门红，后续关键在居民和企业预期改善

2023 年 1 月金融数据点评

报告摘要

1 月社融增量 5.98 万亿元，虽同比少增 1959 亿元，但超过市场预期的 5.68 万亿元，实现开门红。其中，1 月新增人民币贷款（社融口径）同比多增 7312 亿元，是 1 月新增社融的主要支撑项，而新增企业债券、新增政府债券和新增未贴现银行承兑汇票分别同比少增 4352 亿元、1886 亿元和 1770 亿元，是 1 月社融增量的主要拖累项。

1 月新增人民币贷款 4.90 万亿元（市场预期 4.08 万亿元），同比多增 9200 亿元，与去年 12 月的同比多增 2700 亿元相比继续改善。结构上，1 月居民信贷和企业信贷再次呈现明显分化。1 月居民端中长期和短期贷款分别同比少增 5193 亿元和 665 亿元，而企业端中长期贷款和短期贷款分别同比多增 1.4 万亿元和同比多增 5000 亿元。

1 月居民信贷仍然较弱，核心原因在于房地产销售市场依然较低迷和居民消费有待进一步恢复。1 月企业短期贷款和中长期贷款均实现同比大幅多增，维持强势回升态势。我们认为主要系：1，金融 16 条后，房地产企业融资条件放宽，房地产行业信贷扩张有所恢复。2，防疫政策实质性调整后，经济恢复预期明显增强，制造业企业预期好转，融资扩张意愿恢复。

1 月 M2 增速录得+12.6%，市场预期+11.5%，较去年 12 月+0.8PCTS。1 月 M1 增速录得+6.7%，较去年 12 月+3.0PCTS。我们认为，M1 增速较去年 12 月的明显提升，主要系：1，春节假期错位因素下，去年 1 月 M1 基数较低。2，经济复苏预期增强下，企业经济活动加速恢复，货币活性化趋势增强。今年 1 月 M2 增速较去年 12 月上行 0.8PCTS，核心原因在于信贷政策相对宽松下企业贷款额度大幅增加，贷款创造的存款增速较快。但另一方面，1 月社融存量增速+9.4%，较上月-0.2PCTS，为连续第 4 个月社融增速下降，同时，M2 增速与社融存量增速的差进一步走阔，表明实体经济信用扩张的速度继续慢于经济系统货币增速，宽货币向宽信用的转化仍需进一步发力。

1 月，虽然新增社融仍然同比少增近 2000 亿元，但主要系债券融资和政府债拖累，前者受短期内信用利差抬升影响，后续有望逐步恢复，后者在今年依然靠前发力的专项债发行预期下，后续难以对社融形成持续拖累。1 月新增信贷同比多增近 1 万亿元，对新增社融支撑力度较强。但在结构上，新增企业中长期和短期贷款的同比多增与新增居民中长期和短期贷款的同比少增分化较明显，结合 1 月 M2 增速与社融增速之间的差进一步走阔，表明后续社融能否进一步企稳向上主要取决于两点：一是房地产销售市场能否进一步回升，以便带动居民中长期贷款企稳；二是企业对未来的预期能否进一步改善，宽货币到宽信用的转化能否进一步落实。2 月和 3 月的社融数据是重要观察窗口。

主要数据

上证指数	3260.6734
沪深 300	4106.3097
深证成指	11976.8529

主要指数走势图



作者

符旸 分析师
SAC 执业证书: S0640514070001
联系电话: 010-59562469
邮箱: fuyys@avicsec.com

刘庆东 分析师
SAC 执业证书: S0640520030001
联系电话: 010-59219572
邮箱: liuqd@avicsec.com

相关研究报告

金融市场分析周报 —2023-02-07
外部加息放缓和内部经济复苏趋势延续 —
2023-02-05
美联储进一步放缓加息，紧缩政策或接近尾声
—2023-02-03

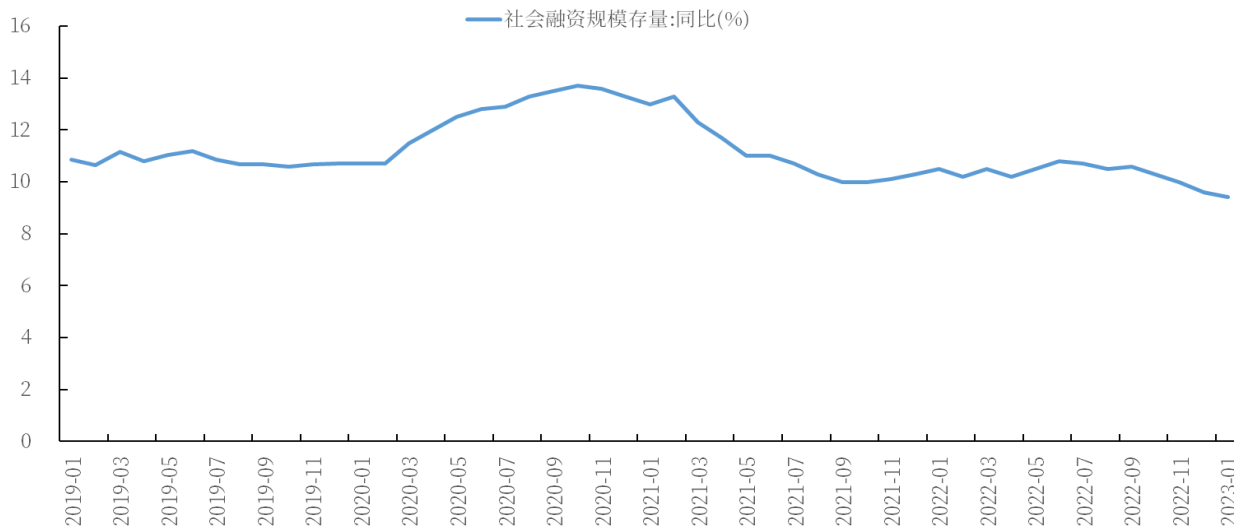


一、1月社融扩张有所恢复

2023年1月，社融存量增速+9.4%，较上月-0.2PCTS，为连续第4个月社融增速下降。1月社融增量5.98万亿元，超过市场预期的5.68万亿元。环比上，1月社融环比多增4.67万亿元，环比多增幅度高于2020年到2022年同期均值。同比上，1月社融同比少增1959亿元。

结构上：1月新增人民币贷款（社融口径）同比多增7312亿元，是1月新增社融的主要支撑项。1月新增企业债券融资同比少增4352亿元，新增政府债券融资同比少增1886亿元，新增未贴现银行承兑汇票同比少增1770亿元，三者是1月社融增量的主要拖累项。其中，新增人民币贷款同比多增主要系企业中长期及短期贷款同比多增支撑，企业债券同比少增主要系信用利差相比去年仍处高位以及信贷政策支持下企业转向间接融资。

图1 社融存量增速继续下降（%）



资料来源：wind，中航证券研究所

图2 2023年1月社融分项情况及季节性对比（亿元）

	项目	2023年1月同比	2023年1月环比	2022年1月环比	2021年1月环比	2020年1月环比	2023年1月	2022年1月	2021年1月	2020年1月
总	当月新增社会融资规模	-1,959.0	46742.0	38,179.0	34,692.0	28,522.0	59,800.0	61,759.0	51,884.0	50,535.0
表内	新增人民币贷款	7,312.0	34899.0	31,638.0	26,724.0	24,154.2	49,300.0	41,988.0	38,182.0	34,924.0
	新增外币贷款	-1,162.0	1534.0	1,680.0	2,079.0	718.2	-131.0	1,031.0	1,098.0	513.0
表外	新增委托贷款	156.0	685.0	844.0	650.0	1,289.5	584.0	428.0	91.0	-26.0
	新增信托贷款	618.0	702.0	3,873.0	3,778.0	1,523.8	-62.0	-680.0	-842.0	432.0
	新增未贴现银行承兑汇票	-1,770.0	3517.0	6,152.0	7,118.0	451.6	2,963.0	4,733.0	4,902.0	1,403.0
直接	企业债券融资	-4,352.0	6373.0	3,671.0	3,481.0	374.0	1,486.0	5,838.0	3,917.0	3,967.0
	非金融企业境内股票融资	-475.0	-479.0	-412.0	-135.0	176.8	964.0	1,439.0	991.0	609.0
其他	政府债券	-1,886.0	1331.0	-5,648.0	-4,689.0	3,874.8	4,140.0	6,026.0	2,437.0	7,613.0

资料来源：wind，中航证券研究所

图3 近 12 个月各月新增社融分项同比变化 (亿元)

	项目	2023-01	2022-12	2022-11	2022-10	2022-09	2022-08	2022-07	2022-06	2022-05	2022-04	2022-03	2022-02
总	当月新增社会融资规模	-1,559.00	-10,522.00	-6,146.00	-7,042.00	6,385.00	-5,181.00	-2,467.00	14,909.00	8,893.00	-9,243.00	12,803.00	-5,073.00
表内	新增人民币贷款	7,312.00	4,051.00	-1,573.00	-3,321.00	7,931.00	631.00	-4,303.00	7,358.00	3,934.00	-9,224.00	4,780.00	-4,329.00
	新增外币贷款	-1,562.00	-1,116.00	-514.00	-611.00	-614.00	-1,173.00	-1,159.00	-912.00	-247.00	-48.00	-48.00	16.00
表外	新增委托贷款	156.00	315.00	-123.00	643.00	1,530.00	1,578.00	240.00	94.00	276.00	211.00	149.00	26.00
	新增信托贷款	618.00	3,789.00	1,825.00	1,000.00	1,907.00	890.00	1,173.00	218.00	676.00	713.00	1,582.00	185.00
	新增未贴现银行承兑汇票	-1,170.00	865.00	574.00	-1,170.00	118.00	3,359.00	-428.00	1,287.00	-142.00	-405.00	2,583.00	-4,867.00
直接	企业债券融资	-452.00	-7,054.00	-3,402.00	152.00	-712.00	-3,137.00	-2,131.00	-1,181.00	1,443.00	28.00	-57.00	2,254.00
	非金融企业境内股票融资	-475.00	-448.00	-546.00	-58.00	250.00	-217.00	499.00	-367.00	-425.00	352.00	175.00	-103.00
其他	政府债券	-1,886.00	-8,865.00	-1,638.00	-3,376.00	-2,633.00	-6,693.00	2,178.00	8,708.00	3,881.00	173.00	3,943.00	1,705.00

资料来源: wind, 中航证券研究所

二、企业信贷恢复明显好于居民信贷恢复

1 月新增人民币贷款 4.90 万亿元(市场预期 4.08 万亿元), 同比多增 9200 亿元, 与去年 12 月的同比多增 2700 亿元相比继续改善。1 月新增人民币贷款环比多增 3.5 万亿元, 环比多增幅明显高于 2020 年、2021 年和 2022 年同期。结构上, 1 月居民信贷和企业信贷再次呈现明显分化。1 月居民端中长期和短期贷款分别同比少增 5193 亿元和 665 亿元, 而企业端中长期贷款和短期贷款分别同比多增 1.4 万亿元和同比多增 5000 亿元。尽管居民端信贷仍有较强拖累, 但企业中长期贷款和短期贷款的明显恢复, 支撑了 1 月新增人民币贷款同比多增幅度较去年 12 月再次上升。

1 月居民信贷仍然较弱, 居民中长期贷款和短期贷款再次同时同比少增, 合计同比少增近 6000 亿元, 核心原因在于房地产市场依然较低迷和居民消费有待进一步恢复。我们统计的数据显示, 1 月 50 个大中城市商品房销售面积同比-33.6%, 较去年 12 月下行 5.2PCTS。我们认为, 商品房销售面积同比的再次下行, 一方面是低迷的居民购房意愿仍然有待恢复, 另一方面也与 2023 年春节假期在 1 月、而 2022 年春节假期在 2 月的春节假期错位影响。居民购房的恢复情况, 仍需结合 2 月商品房销售数据进一步判断。

1 月企业短期贷款和中长期贷款均实现同比大幅多增, 维持强势回升态势。我们认为主要系: 1, 金融 16 条后, 房地产企业融资条件放宽, 房地产行业信贷扩张有所恢复。2, 防疫政策实质性调整后, 经济恢复预期明显增强, 制造业企业预期好转, 融资扩张意愿恢复。2023 年 1 月官方制造业 PMI 录得 50.1%, 较上月+3.1PCTS, 自 2022 年 10 月开始连续 3 个月位于荣枯线之下后, 再次回到荣枯线之上。疫情快速过峰, 外需、内需和生产的同步修复下, 制造业企业采购意愿增强, 生产经营活动预期回升明显, 主动增加了产成品和原材料库存: 1 月, PMI 产成品库存指数和 PMI 原材料库存指数分别较上月+0.6PCTS 和+2.5PCTS, 同时, PMI 采购量指数较上月+5.5PCTS, PMI 生产经营活动预期指数较上月+3.7PCTS。

图4 2023年1月信贷分项情况及季节性对比（亿元）

	项目	2023年1月同比	2023年1月环比	2022年1月环比	2021年1月环比	2020年1月环比	2023年1月	2022年1月	2021年1月	2020年1月
总	新增人民币贷款	9,200.0	35,000.0	28,500.0	23,200.0	22,000.0	49,000.0	39,800.0	35,800.0	33,400.0
长短期	新增人民币贷款:短期贷款及票据融资	-1,580.0	10,697.0	9,704.0	6,242.0	8,214.0	11,314.0	12,894.0	7,628.0	10,146.0
	新增人民币贷款:中长期	8,807.0	23,256.0	21,473.0	19,956.0	15,289.0	37,231.0	28,424.0	29,848.0	24,091.0
居民	新增人民币贷款:居民户	-5,858.0	819.0	4,714.0	7,065.0	-118.0	2,572.0	8,430.0	12,700.0	6,341.0
	新增人民币贷款:居民户:短期	-665.0	454.0	849.0	2,136.0	-2,784.0	341.0	1,006.0	3,278.0	-1,149.0
	新增人民币贷款:居民户:中长期	-5,193.0	366.0	3,866.0	5,056.0	2,667.0	2,231.0	7,424.0	9,448.0	7,491.0
企业	新增人民币贷款:企(事)业单位	13,200.0	34,163.0	26,980.0	19,547.0	24,356.0	46,800.0	33,600.0	25,500.0	28,600.0
	新增人民币贷款:企(事)业单位:短期	5,000.0	15,516.0	11,154.0	8,852.0	7,664.0	15,100.0	10,100.0	5,755.0	7,699.0
	新增人民币贷款:企(事)业单位:中长期	14,000.0	22,890.0	17,607.0	14,900.0	12,622.0	35,000.0	21,000.0	20,400.0	16,600.0
	新增人民币贷款:票据融资	-5,915.0	-5,273.0	-2,299.0	-4,746.0	3,334.0	-4,127.0	1,788.0	-1,405.0	3,596.0

资料来源: wind, 中航证券研究所

图5 近12个月各月新增信贷分项同比变化（亿元）

	项目	2023-01	2022-12	2022-11	2022-10	2022-09	2022-08	2022-07	2022-06	2022-05	2022-04	2022-03	2022-02
总	新增人民币贷款	9,200.00	2700	-500	2110	8100	300	-4010	6900	3900	-3246	4000	-1300
长短期	新增人民币贷款:短期贷款及票据融资	1580	2573	1699	1748	2880	232	42	2645.87	8911	415.13	7559	6801
	新增人民币贷款:中长期	8807	7024	232	1456	5329	337	-3966	5140.72	-4356	-9184.72	1356	-10520
居民	新增人民币贷款:居民户	-5858	963	-4710	-827	-383	-175	-3842	-203	-3344	-3453	-3940	-4790
	新增人民币贷款:居民户:短期	665	270	992	938	181	426	354	781.87	34	-2820.87	1394	-220
	新增人民币贷款:居民户:中长期	-5193	693	-5718	-3889	-1211	-601	-488	-999.28	-3379	-5281.72	-5504	-4572
企业	新增人民币贷款:企(事)业单位	13,200.00	6017	3158	1525	9870	1287	-457	7525	7243	-1768	8800	400
	新增人民币贷款:企(事)业单位:短期	5000	638	1551	1555	4741	1028	-969	3815	3286	199	4841	1614
	新增人民币贷款:企(事)业单位:中长期	14000	8717	3950	2433	6540	2838	-478	6130	3977	-3953	148	-5948
	新增人民币贷款:票据融资	-5,915.00	2941	56	745	1180	1222	1365	1951	5591	2487	4912	4907

资料来源: wind, 中航证券研究所

三、M2 增速继续上升，宽信用仍需进一步发力

1月M2增速录得+12.6%，市场预期+11.5%，较去年12月+0.8PCTS。1月M1增速录得+6.7%，较去年12月+3.0PCTS。

我们认为，1月M1增速较去年12月的明显提升，主要系：1，春节假期错位因

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_52219

