



任泽平：信贷回升，物价温和，全力拼经济



意见领袖 | 任泽平团队

1 月末社会融资规模存量同比增长 9.4%。社会融资规模增量 5.98 万亿人民币，前值 13058 亿元。新增人民币贷款 4.9 万亿元，前值 1.4 万亿元。M2 货币供应同比 12.6 %，前值 11.8%。



1、1 月金融数据回升，预示经济温和回暖

1) 1 月信贷、M2 均回升，作为经济的先行指标，预示经济温和回暖，线下场景恢复，但是出口、民间投资信心、房地产等面临调整，政策需持续发力，推动经济持续复苏。

2) 1 月存量社融规模 350.93 万亿元，同比增长 9.4%，较上月回落 0.2 个百分点。新增社融少增 1959 亿元。结构层面，信贷成主要支撑项，政府债、企业债和股票融资延续拖累社融。

3) 信贷增量创单月新高，企业端与居民端延续分化。1月金融机构口径信贷余额同比增速为11.3%，较前值高0.2个百分点。结构上，企业端短贷、中长贷款多增，票据融资少增；居民端短贷、中长贷少增。

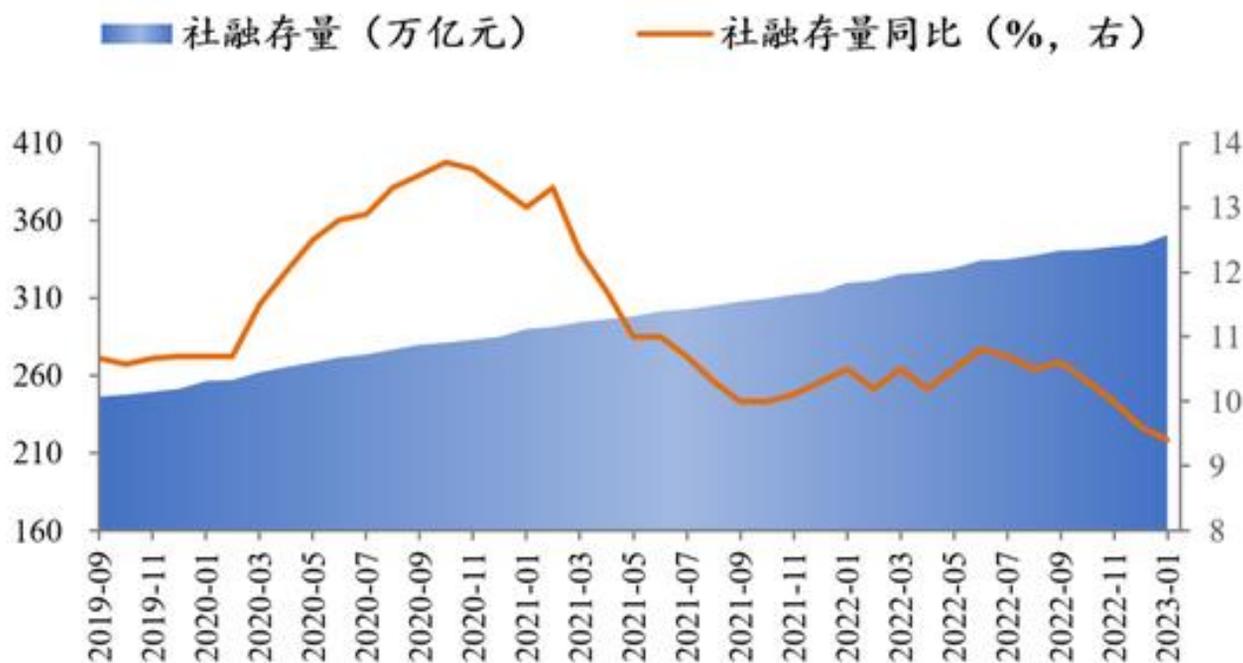
4) M2、M1同比增速分别较上月上升0.8个百分点、3个百分点。M2与M1剪刀差大幅缩窄，实体经济活跃度明显提升。

5) 展望未来，货币政策重心在扩消费、稳地产，真正实现宽信用。国内通胀温和、美国加息节奏放缓，货币政策延续宽松。总量层面，货币政策将继续配合财政前置，保持流动性合理充裕。结构层面，加大扩大消费、新基建、稳地产等领域的支持力度。

2、1月存量社融增速9.4%，较上月回落0.2个百分点，新增社融少增1959亿元

1月存量社融规模350.93万亿元，同比增长9.4%，较上月回落0.2个百分点。新增社会融资规模5.98万亿元，较上年同期少增1959亿元，主因高基数效应。1.10央行和银保监会强调“各主要银行要合理把握信贷投放节奏，适度靠前发力”，1.28国常会强调“持续抓实当前经济发展工作，推动经济运行在年初稳步回升”。银行前期项目储备充足，受春节因素影响，信贷投放前置，带来本月信贷开门红。随着节后企业融资需求的逐步回暖，预计在2月会迎来基建项目的集中开工。

图表：1月社融增速较上月回落0.2个百分点



资料来源：Wind，泽平宏观

从社融结构来看，支撑项主要是信贷，政府债拖累减弱，表外融资由支撑转为拖累。

1) 1月信贷迎开门红，社融口径信贷多增。1月新增人民币贷款4.93万亿元，同比多增7308亿元，信贷如期实现开门红。

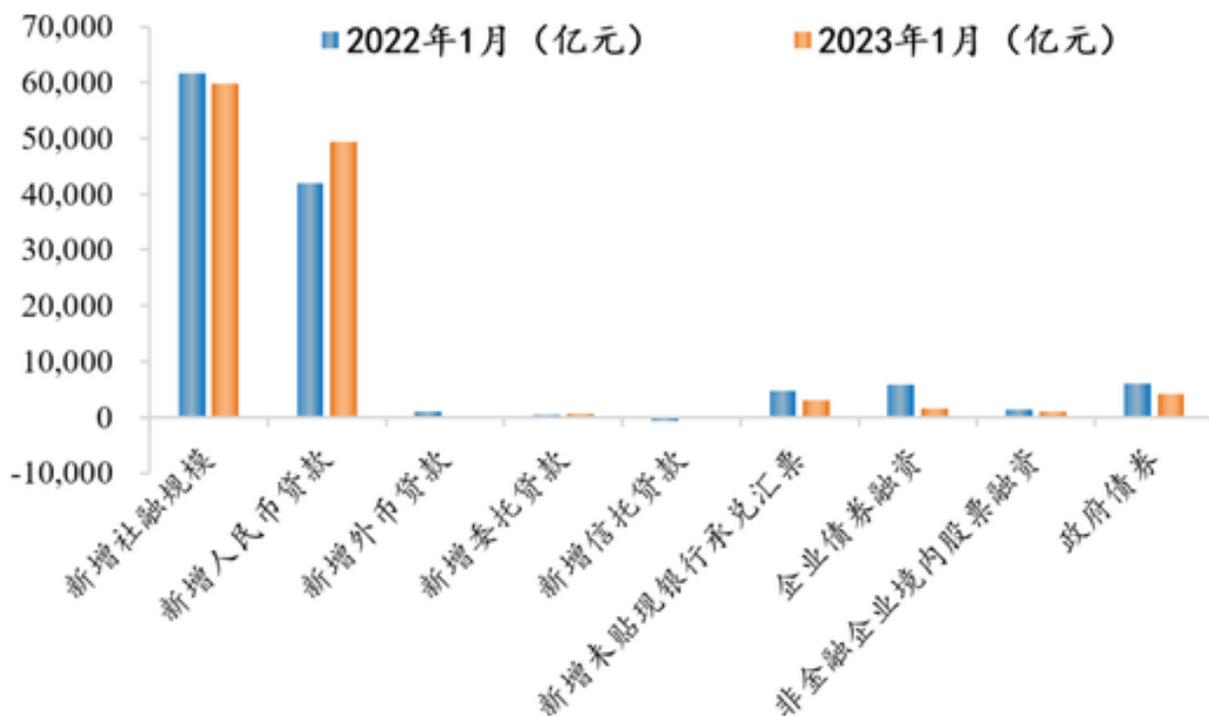
2) 表外融资同比少增。1月表外融资增加3485亿元，同比少增996亿元。其中，新增未贴现票据增加2963亿元，同比少增1770亿元。经济温和复苏，企业融资信心和预期修复，信贷需求提高。新增信托贷款减少62亿元，同比少减618亿元，“保交楼”借款带动信托融资，融资类信托压降力度进一步收窄。委托贷款增加584亿元，同比多增156亿元。前期政策性开发性金融工具投放阶段性收尾，委托贷款对社融的支撑力度较

8-10月减弱。

3) 政府债券融资少增。中央经济工作会议强调财政政策要“加力提效”，“优化组合赤字、专项债、贴息等工具”。根据 Choice 数据，1月新增专项债发行规模达到 4912 亿元。但受去年高基数影响，1月政府债净融资 4140 亿元，同比少增 1886 亿元，对社融的拖累减弱。2023 年强调财政靠前发力，预计适度提高赤字率、专项债规模，政府债融资在上半年有望对社融形成支撑。

4) 直接融资大幅少增。1月新增直接融资 2450 亿元，同比大幅少增 4827 亿元。企业债券净融资 1486 亿元，同比少增 4352 亿元，2022 年 11 月以来企业发债成本上升，促使企业融资从发债转向贷款。2023 年 1 月信用债取消或推迟发行的总金额达到 305 亿元，城投债占比达到 83.6%，或与市场担忧城投债风险有关。1月新增股票融资 964 亿元，同比少增 475 亿元。

图表：1月新增社融结构



资料来源：Wind，泽平宏观

3、信贷创单月新高，企业贷款大幅多增，居民端仍待改善

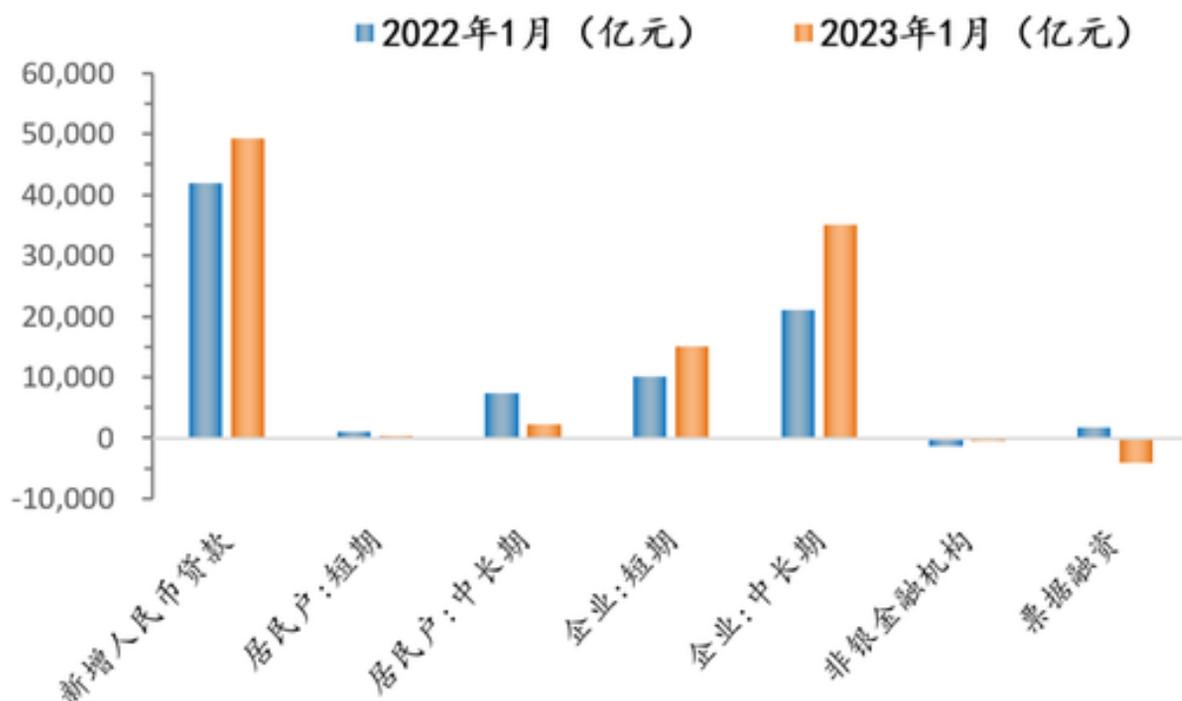
总量上，1月金融机构口径信贷余额同比增速 11.3%，较前值高 0.2 个百分点。新增人民币贷款 4.9 万亿元，同比多增 9200 亿元。

企业贷款大幅多增。1月新增企业贷款 46800 亿元，同比多增 13200 亿元。短期贷款、中长期贷款、票据融资同比分别多增 5000 亿元、大幅多增 1.4 万亿元、多减 5915 亿元。1年期国股转贴利率从年初的 1.44% 快速震荡上行至 1.9%，表明银行蓄力叠加疫后实体融资需求恢复，企业中长期贷款创单月新高。

居民端，短贷、中长贷少增。1月新增居民贷款 2572 亿元，同比少增 5858 亿元。其中，短期贷款新增 341 亿元，同比少增 665 亿元，主因

疫情放开带来短期阵痛。居民中长期贷款增加 2231 亿元，同比少增 5193 亿元，连续 9 个月少增。1 月房地产销售依旧低迷，30 大中城市销售面积同比增速下滑 40.02%。近期部分热点城市呈现复苏迹象，关注小阳春带动局部市场销售回暖。

图表：1 月新增信贷结构



资料来源: Wind, 泽平宏观

4、M2、M1 同比增速分别较上月上升 0.8 个百分点、3 个百分点。M2 与 M1 剪刀差大幅缩窄，实体经济活跃度明显提升。

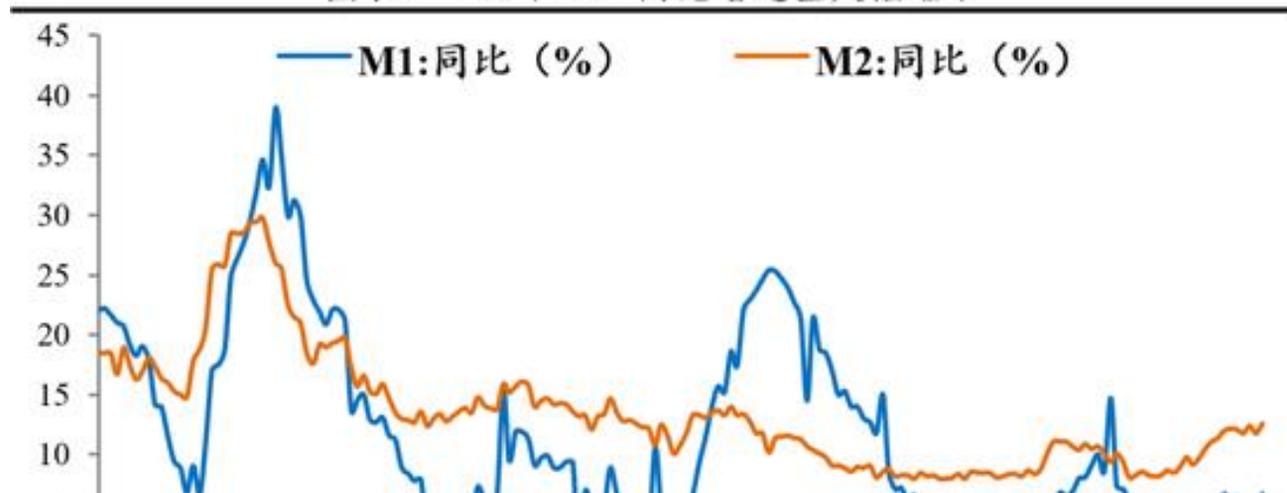
1 月 M2 同比增速 12.6%，较上月回升 0.8 个百分点。为保持市场流动性充裕，央行春节前一周净投放 2 万亿流动性，支撑 M2 高位增长。

从结构来看，1) 企业存款减少 7155 亿元，同比少减 6845 亿元。居

民存款增加 6.2 万亿元，同比多增 7900 亿元，创同期历史新高。受春节前夕年终奖金发放影响，企业存款大量转移至居民存款账户，叠加居民强烈的储蓄意愿延续，共同推高新增居民存款。2) 财政存款增加 6828 亿元，同比多增 979 亿元。1 月本就是传统的缴税大月，叠加之前部分制造业中小微企业缓缴税费于 1 月份到期，带来财政存款高增。3) 非银金融机构存款增加 10100 亿元，同比大幅多增 11936 亿元。主因防疫政策调整带动股市行情回暖，同时理财赎回潮风波渐平，投资者配置理财热情高涨。

1 月 M1 同比增速 6.7%，较上月大幅增加 3 个百分点，M2 与 M1 剪刀差大幅缩窄，反映防疫政策调整后，实体经济活跃度明显恢复。

图表： M2 和 M1 同比增速差大幅缩窄



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_52225

