

作者：肖利娜 投资咨询证书号：Z0013350 【一德期货宏观战略部】
审核人：寇宁 一德期货投资咨询业务资格：证监许可【2012】38号

报告制作时间：
2023年2月10日

	2023-01	2022-12	2022-11	2022-01	2021-12	2021-11
社融当月新增（亿元，下同）	59,800	13,058	19,837	61,759	23,682	25,983
社融当月同比多增	-1,959	-10,522	-6,146	9,875	6,490	4,628
其中：人民币贷款	7,312	4,051	-1,573	3,806	-1,108	-2,288
外币贷款	-1,162	-1,016	-514	-67	332	313
委托贷款	156	315	-123	337	143	66
信托贷款	618	3,789	1,825	162	67	-803
未贴现银行承兑汇票	-1,770	865	574	-169	797	242
企业债券	-4,352	-7,054	-3,402	1,921	1,731	3,166
非金融企业境内股票融资	-475	-408	-506	448	949	523
政府债券	-1,886	-8,865	-1,638	3,589	4,548	4,158
社融存量同比增速（%）	9.4	9.6	10.0	10.5	10.3	10.1
M1同比增速（%）	6.7	3.7	4.6	-1.9	3.5	3.0
M2同比增速（%）	12.6	11.8	12.4	9.8	9.0	8.5
信贷当月新增	49,000	14,000	12,100	39,800	11,300	12,700
信贷当月同比多增	9,200	2,700	-600	4,000	-1,300	-1,600
居民部门贷款同比多增	-5,858	-1,963	-4,710	-4,270	-1,919	-197
其中：短期贷款	-665	-270	-992	-2,272	-985	-969
中长期贷款	-5,193	-1,693	-3,718	-2,024	-834	772
企业部门贷款同比多增	13,200	6,017	3,158	8,100	667	-2,133
其中：短期贷款	5,000	638	-651	4,345	2,043	-324
中长期贷款	14,000	8,717	3,950	600	-2,107	-2,470
票据融资	-5,915	-2,941	-56	3,193	746	801

图1：社会融资总额与新增人民币贷款（亿元）

图2：M1、M2同比增速（%）

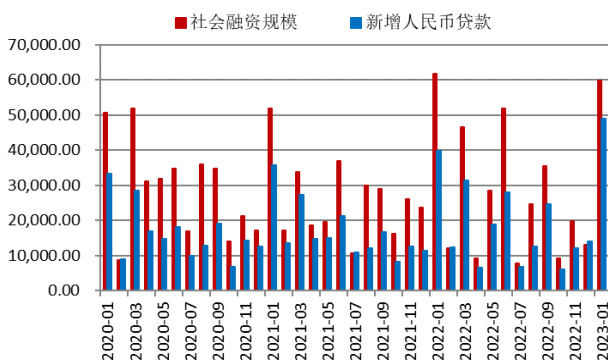


图3：新增人民币贷款同比变化（亿元）

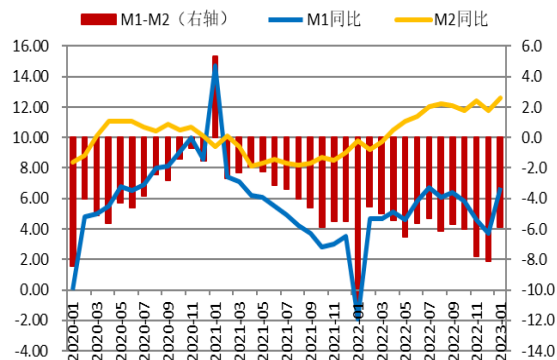


图4：1月新增人民币贷款同比增减（亿元）

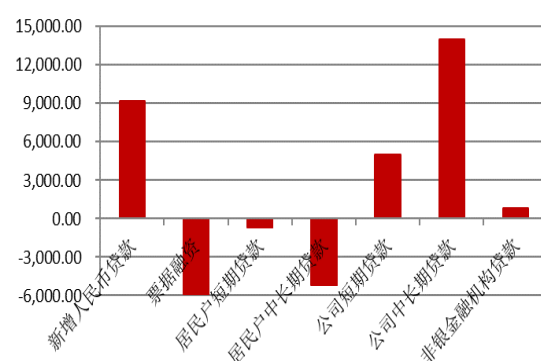
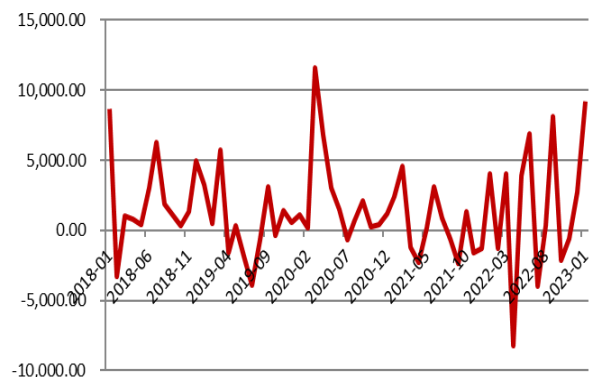


图5：1月社会融资规模同比增减（亿元）

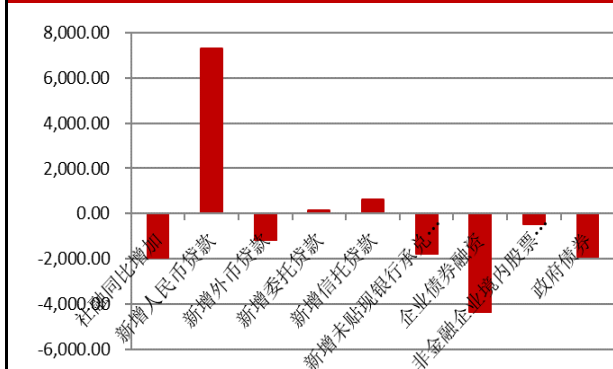
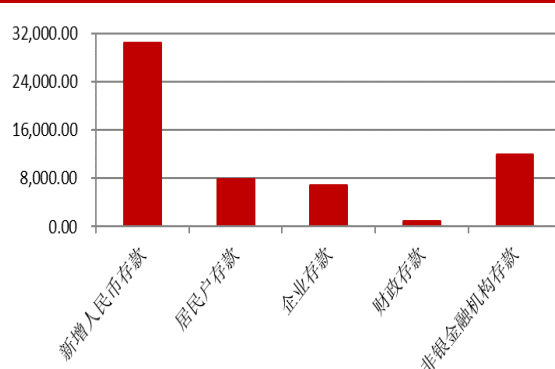


图6：1月新增人民币存款同比增减（亿元）



资料来源：iFind

解读：1月，信贷、社融增量超预期，M2、M1增速也好于预期。1月，新增人民币贷款4.9万亿元，超过预期的4.5万亿元，同比多增9227亿元，总量投放较高，属于季节性高增，首月迎来开门红，但结构分化问题依然较为凸显，企业贷款持续走高而居民户贷款低迷未改。从结构上看，企业中长期贷款大幅多增1.4万亿元，银行信贷受政策性指导投放靠前发力，对一季度基建投资仍有较强支撑；而居民户贷款持续少增，其中在地产销售改善尚未体现下，居民户中长期贷款延续同比少增态势已超1年之久，1月少增扩大至5193亿元；之外，短贷方面也呈分化，企业短贷同比多增5000亿元，为信贷超预期提供了一定的增量贡献，而居民短贷受短期消费修复空间仍有不足压制；票据融资同比由增转减，同比减少5915亿元，受年初以来票据利率快速反弹，有部分银行通过压降票据资产来腾挪额度的操作影响。

1月，社融存量同比延续回落，较上月下降0.2个百分点至9.4%。1月，社融增量5.98万亿元，好于预期的5.4万亿元，但同比少增1959亿元。结构上，社融增量超预期主要是信贷回升拉动，而同比少增则主要来自企业债券和政府债券，同比分别少增1886亿元和4352亿元，年内政府专项债发行节奏仍会前置，但首月规模不高，企业债受融资成本提升影响发债规模继续减少；1月非标融资总体依旧改善，委托和信托贷款同比保持多增和少减，政策性金融工具仍有一定投放；而未贴现票据受利率回升导致供需矛盾影响同比少增1779亿元，在当局维稳意图下，短端利率上升空间有限。

1月，M2增速回升0.6个百分点至12.6%，创六年新高；M1增速则大幅回升3.0个百分点至6.7%，也是近两年内的相对高点，主因1月感染高峰过后，企业货币资金流转加快对M1构成明显支撑，另外两节期间，央行加大逆回购操作补充流动性增加了短期货币供给。虽居民储蓄增加对M2增速支撑，但地方债发行导致财政存款增加对M2有所拖累，进而M2-M1剪刀差收窄至5.9%。在企业经营信心逐步恢复及地方专项债发行加快下，M2-M1剪刀差会进一步收窄，显示实体经济逐步修复向好。

总体来看，1月信贷单月投放规模偏高，但政策拉动因素较多，考虑春节错位因素，信贷表现更强，但地产低迷的结构压力没有减弱，综合表现还需结合2月数据来看，地产销售企稳时点及居民消费修复持续力能否带动居民信贷改善是主要关注，“提前还贷潮”也会有所冲击。1月，M2-社融增速差仍在高位，表明相对于宽货币的投放，实体融资需求依然偏弱，同时居民长贷同比降幅进一步扩大，市场结构性问题及地产行业修复信心还需改善，实体有所恢复但后市持续修复仍然需要政策的持续发力。在企业中长贷延续高增下，一季度基建对稳增长的拉动仍有保证。另外，春节过后地产市场热度也有回暖迹象，销售降幅收窄拐点或也渐近。预计2月信贷回保持较快节奏，但央行节后加大资金回笼，操作趋向审慎，加上年内货币总量空间总体不大，房贷利率的动态调整机制也在调节中，2月降息与否的不确定性加大。

本图所载内容依据公开资料整理，仅代表分析师个人观点，仅供参考之用，不构成任何实际投资建议。