

研究所

证券分析师:

夏磊 S0350521090004  
xial@ghzq.com.cn

## 复苏在路上

### ——1月金融数据点评

#### 最近一年走势



#### 相关报告

《1月PMI数据点评：供需正在起变化\*夏磊》——2023-02-01

《12月金融数据点评：宽货币如何传导到宽信用？\*夏磊》——2023-01-13

《三季度经济数据点评：经济基本面呈现恢复态势\*夏磊》——2022-10-26

《9月金融数据点评：政策推动融资需求改善\*夏磊》——2022-10-13

《8月金融数据点评：融资需求温和改善\*夏磊》——2022-09-14

《8月PMI数据点评：经济开始回暖了吗？\*夏磊》——2022-09-01

#### 事件：

**央行公布1月初步核算金融数据：**1月，社会融资规模存量为350.93万亿元，同比增长9.4%；当月新增5.98万亿元，比上年同期少1959亿元；M2余额273.81万亿元，同比增长12.6%；M1余额65.52万亿元，同比增长6.7%。

#### 核心观点：

■ 1月，社融存量同增9.4%（前值9.6%）。当月新增5.98万亿元（前值1.31万亿元），受高基数影响同比少增1959亿元。主要贡献项是人民币贷款，同比多增7312亿元。主要拖累项是企业债券和政府债券，分别同比少增4352和1886亿元。

#### ■ 信贷开门红，企业贷款增量历史新高

1月，企（事）业单位人民币中长期贷款新增3.5万亿元，同比多增1.4万亿元。短期贷款新增1.51万亿元，同比多增5000亿元。相反，票据融资作为银行调节信贷规模的工具，当月减少4127亿元，同比多减5915亿元。1月份票据利率大幅上行，足年国股银票转贴现利率从1月3日的1.44%最高上升至1月20日的1.91%。说明银行年初信贷项目储备充足，企业信贷需求强劲。

**一是企业年初生产积极性回升。**当月制造业PMI回升至50.1%，重回扩张区间。1月M2同增12.6%（前值11.8%）；M1同比增加6.7%（前值3.7%），剪刀差收窄至5.9%（前值8.1%），反映企业对未来预期好转。**二是银行体系年初发力。**1月10日，监管部门召开主要银行信贷工作座谈会，要求加大金融对国内需求和供给体系的支持。银行年初发力，为经济打开好开局起好步提供有力支持。**三是政策性开发性金融工具带动项目相关贷款高速增长。**2022年两批政策性开发性金融工具合计已投放7400亿元，按照金融工具占项目本金的10%推算，理论上将撬动约7.4万亿元的投资，考虑到项目配套落地时间，我们预计将会在未来3-5年内持续拉动基建等领域投资增加，带动相关企业部门贷款增长。

■ 虽然信贷高增，但实体部门信用扩张速度较慢，宽信用仍需政策加力

社融增速反映实体部门信用扩张，M2 反映金融体系的流动性，社融增速继续低于 M2，剪刀差走阔至 3.2%，说明宽信用仍然需政策加力。

**住户部门信贷发放不理想，储蓄存款继续多增。**1 月，住户人民币中长期贷款同比少增 5193 亿元，房地产销售持续疲软，30 大中城市商品房成交面积未见明显改善。住户部门人民币短期贷款同比少增 665 亿元，消费潜力有待进一步释放，汽车产销分别同比下降 34.3% 和 35%。居民人民币存款当月新增 6.2 万亿元，同比多增 7900 亿元，反映居民消费、投资需求仍然不足，储蓄意愿较强。

**部分企业融资需求从发债转向信贷，春节假期错位影响政府债发行进程。**1 月，企业债券新增 1486 亿元，同比少增 4352 亿元。1 月，信用债发行利率仍然较高，企业债券发行意愿仍然不足。此外，贷款对企业发债具有一定替代作用，导致企业债券净融资额同比少增。1 月，政府债券新增 4140 亿元，同比少增 1886 亿元。春节假期工作日减少，影响当月政府债券发行进度。截至 2 月 10 日，各省预算报告披露的专项债提前批额度合计已超过 2 万亿元，我们预计一季度地方政府债券发行进度或将进一步加快。

- **风险提示** 疫情不确定性；政府债券发行进度不及预期；经济恢复不及预期；通胀超预期；国际地缘政治冲击。

## 【政策研究小组介绍】

夏磊，国海证券首席经济学家、首席政策&地产分析师。

## 【分析师承诺】

夏磊，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本报告所载信息，仅供参考，不作为任何投资建议，也不作为任何投资决策的依据，敬请投资者独立判断。

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\\_52144](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_52144)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn