

强信贷能否持续？——1月金融数据点评

报告发布日期

2023年02月13日

研究结论

事件：2月10日央行公布最新金融数据，1月社会融资规模增量为5.98万亿，比上年同期少1959亿；社会融资规模存量为350.93万亿，同比增长9.4%（前值9.6%）。

- **1月新增社融5.98万亿，略高于万得一致预期5.68万亿，实体信贷表现十分亮眼，新增人民币贷款4.93万亿，同比多增7312亿，但依然存在结构性问题——企业强而居民弱。**
- **1月社融主要支撑项为信贷，其中企业中长期贷款增幅显著，我们认为背后的驱动力来源于：**1）政策要求靠前发力，例如1月10日，央行、银保监会联合召开主要银行信贷工作座谈会，强调各主要银行要合理把握信贷投放节奏，适度靠前发力；同时地方政府也在积极筹划“开门红”，各地“开年第一会”纷纷聚焦“拼经济”，重大项目开工积极，我们在《重大项目密集开工释放何种信号？》中梳理了各地年初集中开工的情况，安徽、四川、福建厦门等在节前便开展了重大项目集中开工活动，因而预计“天量”信贷主要投向基建和地方重大项目；2）企业融资需求或随着经济修复而回暖，叠加近期信用债发行环境受理财赎回余波的影响，部分企业或从发行信用债转向银行贷款，1月企业债券融资同比少增4352亿。
- **居民和企业融资表现继续分化，居民短期贷款并未随着出行半径恢复而扩张，同时地产低迷和“提前还贷”行为压制居民中长期贷款。**1月金融机构新增人民币贷款4.9万亿，同比多增9200亿，其中企业贷款新增4.68万亿，同比多增1.32万亿；居民贷款新增2572亿，同比少增5858亿。
- **企业债券和政府债券是社融的主要拖累，前者受理财赎回风波、高基数等影响，后者则是因春节错位。**1月企业债券同比少增4352亿，与前期理财赎回导致信用债利率处于高位、去年同期高基数有关，去年1月企业债券融资高达5838亿；政府债券受春节错位的影响，同比少增1886亿，2023年提前批专项债额度2.19万亿，远超过去年1.46万亿，且发改委明确一季度将加快推动提前批专项债发行使用，一季度政府债券有望支撑社融。
- **信托贷款延续改善，基建或是主要投向之一。**1月新增信托贷款62亿，同比少减618亿，据中信登，截至1月，投向工商企业、基础产业的信托资金均已实现连续四个月增长；委托贷款新增584亿，同比多增156亿；新增未贴现银行承兑汇票2963亿，同比少增1770亿，或与春节错位、政策鼓励直接贷款有关。
- **M2增速大幅上行，表明流动性环境改善。**1月M2同比12.6%，比上月高出0.8个百分点，信贷扩张助推M2高增。M1同比也大幅回升至6.7%（前值3.7%），一方面反映企业资金活化，另一方面春节错位效应不容忽视，春节前期通常存在资金以薪酬福利方式从企业向居民转移，导致M1季节性下降，而今年春节偏早，这一效果在1月数据中不明显。
- **1月新增居民存款6.2万亿，创历史同期新高，居民端存款增加、信贷缩减，或指向居民预防式储蓄增加，并倾向于去杠杆。**1月居民存款同比多增7900亿，一方面信贷高增创造存款，另一方面可能表明居民仍然更偏好预防式储蓄；财政存款新增6828亿，同比多增979亿。
- **信贷以高增的姿态开局，且与实体经济联系紧密的企业中长期贷款表现亮眼，体现政策层面为早期经济修复提供强支持，不过仍需关注信贷高增的可持续性，政策影响下信贷的波动性可能被放大，判断信贷的真实成色需结合2月的数据；此外，居民信贷持续偏弱，信贷全面扩张还需居民预期转变、地产景气度修复等。**政策积极支持开年经济复苏，节后重大项目开工、企业复工等可能推动信贷需求进一步提升，但居民端尚未有改善的迹象，因此我们认为，虽然社融数据已经回暖，但货币政策或将延续温和“宽信用”，尤其是地产“因城施策”还在加码途中。
- **风险提示：**疫情扩散，影响供应链稳定进而抑制企业投资与融资需求；美联储货币紧缩超预期，影响货币政策走势。

证券分析师

陈至奕	021-63325888*6044 chenzhiyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860519090001
孙金霞	021-63325888*7590 sunjinxia@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860515070001
陈玮	chenwei3@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860522080003

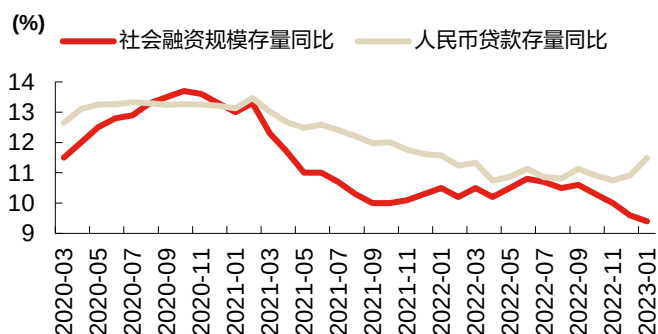
联系人

孙国翔	sunguoxiang@orientsec.com.cn
-----	------------------------------

相关报告

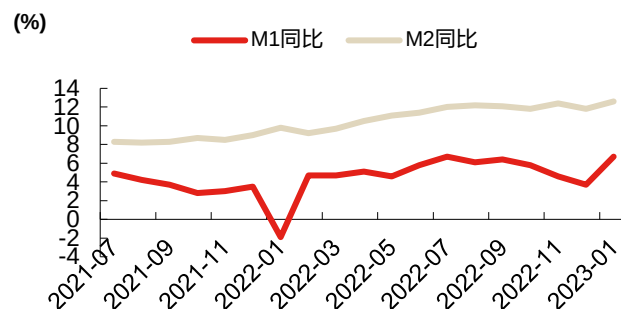
重大项目密集开工释放何种信号？——1月	2023-02-08
度宏观经济回顾与展望	
欧盟承接美国订单，2023 中国出口份额韧性还能延续吗？	2023-02-01
在疫情逆境中维持积极主基调——12 月财政数据点评	2023-02-01

图 1：人民币贷款存量同比增速上行



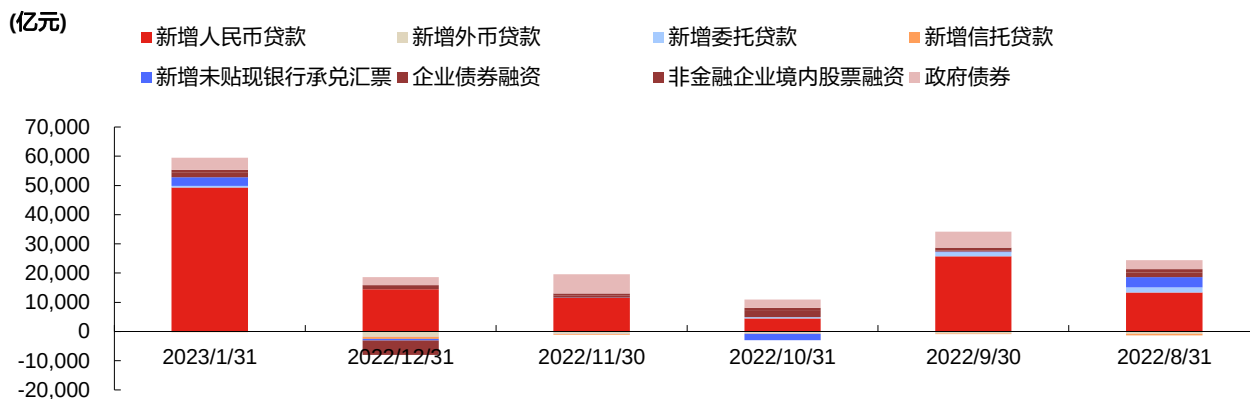
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：M1 和 M2 同比双双增长



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：新增社融分项（亿元）



数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

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_52156

