

## 1月金融数据点评——

# 信贷增量助力经济“开门红”

### 事件：

2月10日晚，央行公布2023年1月金融数据：

- (1) 新增人民币贷款49000亿元，前值14000亿元。
- (2) 社会融资规模59800亿元，前值13058亿元。
- (3) M2同比增长12.6%，前值11.8%；M1同比6.7%，前值3.7%；M0同比7.9%。

### 投资要点：

- **信贷增量“开门红”：结构方面，依旧维持去年年底的分化局面，都是一个非常典型的对公强，零售弱的特点。**经过1月份的信贷冲量后，我们认为，2月份整体增量上会有调整，同时考虑到春节错位的关系，整体2月份同比应该是稳中有升的节奏，同时票据的占比会提高。**真正需要关注的是3月份，季末月份加上两会召开后政策落地，我们认为3月份信贷可能会再度发力。**
- **整体1月社融同比少增**，主要由于企业债券、政府债券的拖累，企业债券同比少增主要是由于贷款冲量的影响，随着两会即将召开，若是今年财政赤字规模高于去年，届时政府债券今年下半年能够实现多增。
- **流动性依旧维持宽松：在企业融资需求回升的带动下，银行体系的流动性也开始向实体传导。**M2增速创近6年半新高，但社融存量增速为有统计数据以来最低，社融增速连续10个月低于M2增速，两者剪刀差持续扩大。**未来随着经济的进一步修复、专项债提前批的逐步落地，社融与M2剪刀差有望收窄。**
- **投资策略：**当下，经济正常化的速度快于预期，最差的情况已经过去。无论是企业中长期贷款数据，还是春节前后消费数据，均显示经济在快速实现正常化。**经济正在从底部向上复苏，当前时点可以加配内需相关板块。未来，若是居民需求复苏不及预期，政策面有望进一步加码。**
- **风险提示：**一是未来相关政策落地不及预期；二是居民消费和信心复苏不及预期；三是美联储加息带动美元指数升值超预期。

### 团队成员

分析师 朱斌  
执业证书编号：S0210522050001  
邮箱：zb3762@hfzq.com.cn

### 相关报告

- 1、《春季躁动下的行情复盘与展望》  
2023.2.9
- 2、《2022年业绩预告点评：产业链各环节预期业绩表现有所分化》2023.2.7
- 3、《中央政治局第二次集体学习中的五大看点》  
2023.2.1

## 正文目录

1	信贷冲量，经济“开门红”.....	1
2	社融：增幅略有放缓.....	3
3	流动性：宽松依旧，复苏保障.....	4
4	社融统计口径调整.....	5
5	投资策略.....	5
6	风险提示.....	5

## 图表目录

图表 1：近期票据利率陡峭上行.....	2
图表 2：1月 PMI 重回枯荣线以上.....	2
图表 3：贷款维持对公强、零售弱的特点.....	2
图表 4：个人住房贷款余额增速依旧乏力.....	2
图表 5：贷款需求指数显示回暖，彰显复苏活力.....	3
图表 6：去年政府债发型前置导致整体基数较高.....	4
图表 7：社融存量增速创新低，M2 与社融剪刀差走阔.....	5

2月10日晚，央行公布2023年1月金融数据：

(1) 信贷：新增人民币贷款49000亿元，前值14000亿元。

(2) 社融：社会融资规模59800亿元，前值13058亿元。

(3) 货币：M2同比12.6%，前值11.8%；M1同比6.7%，前值3.7%；M0同比7.9%。

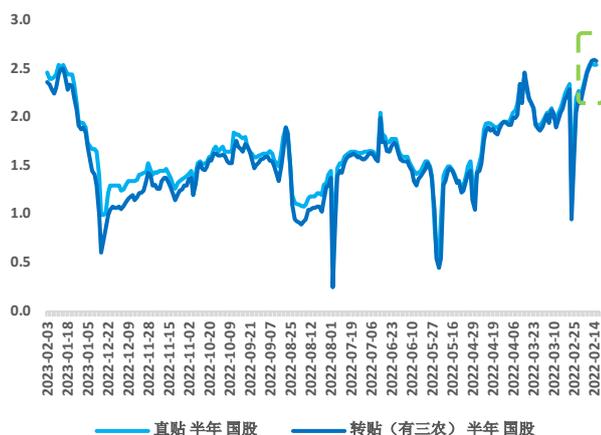
## 1 信贷冲量，经济“开门红”

信贷方面，1月新增人民币贷款49000亿元，同比多增9200亿。其中，中长期占比76.0%，较上月下降24个百分点，较去年同期上升5个百分点。

分项看：(1) 非金融企业贷款新增46800亿元，同比多增13200亿元。其中短期贷款、中长期贷款分别新增15100和35000亿元，企业票据融资-4127亿元，同比分别多增5000、多增14000和多减5915亿元。(2) 居民贷款新增2572亿元，同比少增5858亿元。其中短期贷款、中长期贷款分别新增341和2231亿元，同比分别少增665和少增5193亿元。(3) 非银金融机构贷款-585亿元，同比少减832亿元。

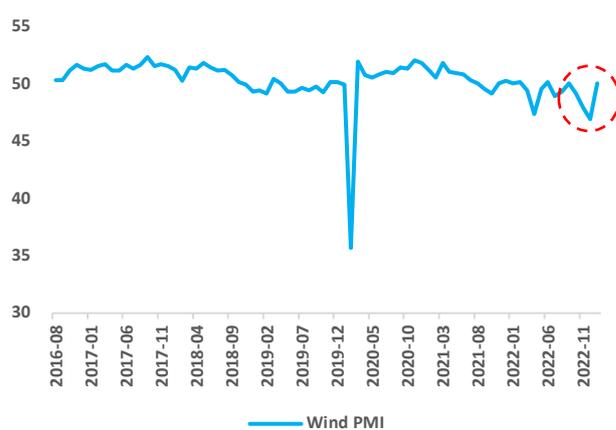
通常而言，春节前会有一定的信贷发力，所以市场对于信贷高增长的情况已有一定预期：一月，短期票据利率陡峭上行，表明金融机构的信贷十分活跃，一方面需要通过抬高票据利率出票为贷款腾挪规模，另一方面，也是通过减少短票的规模来调控信贷规模维持在一个合理的目标区间；同时，一月制造业PMI录得50.1%，时隔数日重回枯荣线以上，也显示了经济景气复苏的征兆，为提升贷款景气度创造了条件。

图表 1：近期票据利率陡峭上行（%）



来源：Wind，华福证券研究所

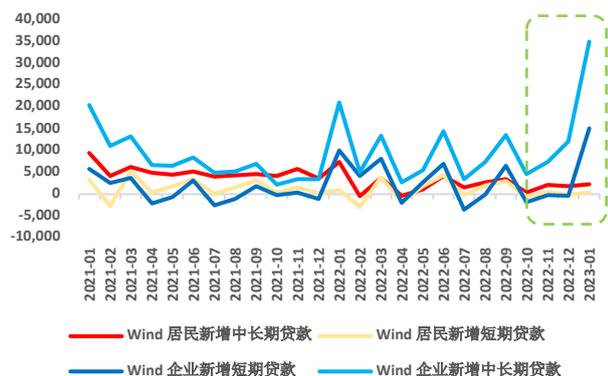
图表 2：1 月 PMI 重回枯荣线以上



来源：Wind，华福证券研究所

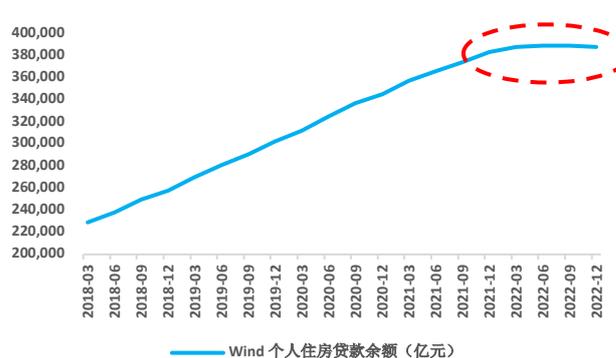
结构方面，依旧维持去年年底的分化局面，都是一个非常典型的对公强，零售弱的特点。相较于对公的强势，零售贷款的增幅回落较大。政策影响下，利率下调，对公需求被激发。居民需求则依旧疲弱，中长期贷款下降趋势明显。疫情放开后，居民的出行恢复，但因为收入稳定性没完全得到确认，消费倾向改善有限，贷款需求减少，超额储蓄依旧在累增；持续同比减少的中长期贷款则反映在房地产市场：从去年下半年开始，地产相关的刺激政策和帮扶政策就在陆续出台，但到目前为止房屋销售数据依旧十分低迷，反映在个人住房贷款余额增长乏力，与政策端形成鲜明对比。因此，未来两会中，地产方面的发展政策是依旧是关注重点。

图表 3：贷款维持对公强、零售弱的特点（亿元）



来源：Wind，华福证券研究所

图表 4：个人住房贷款余额增速依旧乏力

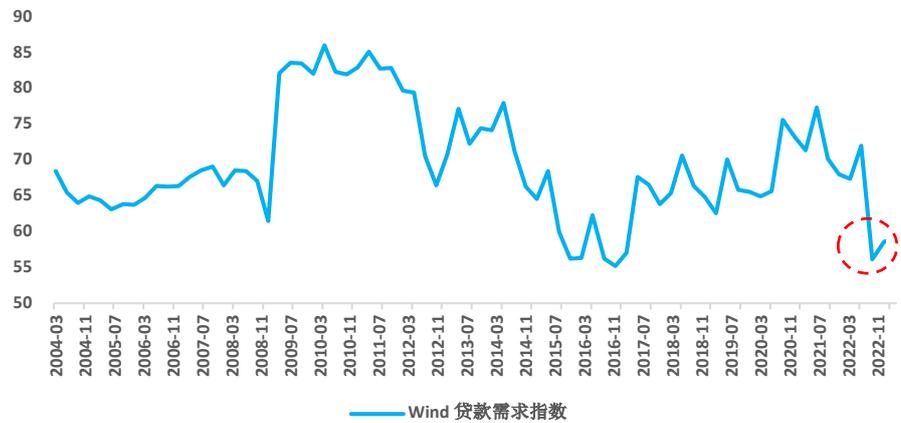


来源：Wind，华福证券研究所

信贷持续性方面：目前来看，随着制造业景气的回暖，对公端的需求已经逐步的恢复，银行方面，息差的缩减增加了银行对债券资产的需求，特别是区域性的城商行。反观零售端，信贷显示需求依旧乏力。所以，经过 1 月份的信贷冲量后，我们认为，2 月份整体增量上会有调整，同时考虑到春节错位的关系，整体 2 月份同比应该是稳

中有升的节奏，同时票据的占比会提高。真正需要关注的是3月份，季末月份加上两会召开后政策落地，我们认为3月份信贷可能会再度发力。

图表 5：贷款需求指数显示回暖，彰显复苏活力



来源：Wind，华福证券研究所

## 2 社融：增幅略有放缓

②社融：1月社会融资规模 59800 亿元，同比少增 1959 亿元。社融存量规模 350.9 万亿，同比增速 9.4%，较上月下滑 0.2 个百分点。

分项看：(1) 社融口径新增信贷 49169 亿元，同比多增 6150 亿元；(2) 非标融资 3485 亿元，同比少增 996 亿元；(3) 企业债券融资 1486 亿元，同比少增 4352 亿元；(4) 企业股票融资 964 亿元，同比少增 475 亿元；(5) 政府债券融资 4140 亿元，同比少增 1886 亿元。

整体上，1月社融同比少增，主要由于企业债券、政府债券的拖累，我们认为，

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\\_52262](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_52262)

