



经济修复预期升温叠加政策发力,1月信贷迎来“开门红”



2023 年 1 月金融数据点评

事件：2023 年 2 月 10 日，央行公布数据显示，2023 年 1 月新增人民币贷款 4.9 万亿，同比多增 9227 亿；1 月新增社会融资规模 5.98 万亿，同比少增 1959 亿。1 月末，广义货币（M2）同比增长 12.6%，增速比上月末高 0.8 个百分点；狭义货币（M1）同比增长 6.7%，增速比上月末高 3 个百分点。



基本观点：整体上看，在经济修复预期改善带动市场主体融资需求明显上升，政策面鼓励银行靠前投放信贷等因素综合作用下，1 月信贷出现“开门红”。这将有效提振市场信心，支持一季度经济较快回升。不过，1 月金融数据也显示，房地产低迷仍旧制约宽信用效应充分体现，接下来房地产支持政策需要进一步加码。

具体来看，在经济回升和政策支持两方面因素共同作用下，1月信贷供需两旺，当月新增贷款总量创下历史新高，企业贷款结构继续改善，中长期贷款占比上升。不过，在楼市持续低迷影响下，1月居民贷款表现仍然较弱。1月社融环比季节性大幅多增，但同比延续少增，主要拖累项是企业 and 政府债券融资、表外票据融资，其中企业债券融资同比大幅少增，源于城投融资政策偏紧、发行利率仍处偏高水平，以及上年基数较高；政府债券融资和表外票据融资同比少增则与春节错期有一定关联。1月M2增速高位上扬，主因当月贷款多增带动存款派生加快；当月M1增速低位反弹，主要与上年同期基数走低，以及企业经营、投资活动修复有关，但地产延续低迷拖累M1增速继续处于低位。当月M2-M1增速差缩小，表明宽信用对实体经济的提振效应有所改善。

展望未来，在宏观政策延续稳增长取向，市场主体自主融资需求修复支撑下，2月信贷有望继续保持同比多增势头。进入2月以来，票据利率持续处于高位，也从一个方面预示了这一点。另外，伴随2月地方债大规模发行，社融也有望出现同比多增。整体上看，伴随经济修复势头增强，宽信用效应将在一季度持续体现，这也将对后续经济加快复苏提供关键动力。

具体来看：

一、在经济回升和政策支持两方面因素共同作用下，1月信贷供需两旺，当月新增贷款总量创下历史新高，企业贷款结构继续改善。不过，在

楼市持续低迷影响下，1月居民贷款表现仍然较弱。

1月新增人民币贷款4.9万亿，环比多增3.5万亿，同比亦大幅多增9227亿，提振月末贷款余额增速较上月末加快0.2个百分点至11.3%，表现超出预期。从供给角度看，商业银行有信贷“早投放、早收益”的传统，故而1月信贷“开门红”已成惯例；加之监管层强调“要保持信贷总量有效增长”、“合理把握信贷投放节奏，适度靠前发力”，进一步驱动银行在年初对信贷“应投尽投”。从需求端来看，一方面，自去年12月疫情防控放开后，国内经济活动较快修复，市场信心回暖，带动实体经济贷款需求改善；另一方面，为了巩固经济回稳势头，年初稳增长政策继续发力，基建、制造业投资等保持较快增长，支撑配套融资需求，同时，“第一支箭”支持下银行对房企贷款支持力度也明显提升。整体上看，在经济回升和政策支持两方面因素共同作用下，1月信贷供需两旺，带动当月新增贷款规模创下历史新高。

从结构来看，1月信贷延续“企业强、居民弱”的特征。1月企业中长期贷款和企业短贷同比分别多增1.4万亿和5000亿，但票据融资大幅负增，同比多减5915亿，或因当月票据利率持续大幅上行，企业倾向于用短贷来替代票据融资。可以看出，1月企业贷款在总量扩张的同时，期限结构也继续改善，这一方面源于经济回暖背景下银行风险偏好回升，另一方面也因监管要求银行“进一步优化信贷结构”，银行在政策面引导下也有意加大中长期贷款投放力度。

1 月居民贷款则继续同比大幅少增。其中，主要由房贷构成的居民中长期贷款同比少增 5193 亿，这与当月商品房销量同比继续大幅下滑相印证。值得一提的是，1 月居民短贷同比少增 665 亿，但考虑到春节假期对居民消费和个体经营活动的影响较大，因此，为消除春节错期影响，我们与去年春节所在的 2 月比较，今年 1 月居民短贷大幅多增 3252 亿，这与疫后消费、经营活力回升相一致。

二、1 月社融环比季节性多增，但同比延续少增，主要拖累项是企业 and 政府债券融资、表外票据融资；1 月社融口径调整对社融增量的影响很小。

1 月新增社融 5.98 万亿，环比季节性多增约 4.67 万亿，但同比少增 1959 亿，拖累月末社融增速进一步下滑至 9.4%。从社融各分项来看，1 月除投向实体经济的人民币贷款同比多增 7312 亿，以及委托贷款和信托贷款同比小幅多增或少减外，其他分项同比均少增或多减。

具体来看，1 月理财赎回对债市的冲击减弱，企业债券发行有所恢复，当月新增企业债券融资规模回正，但在城投融资政策偏紧、发行利率仍处

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_52285

