

# 2023年1月货币金融数据点评

## 宏观经济点评

证券研究报告

宏观经济组

 分析师：赵伟（执业 S1130521120002）  
 zhaow@gjzq.com.cn

 分析师：杨飞（执业 S1130521120001）  
 yang\_fei@gjzq.com.cn

 分析师：马洁莹（执业 S1130522080007）  
 majieying@gjzq.com.cn

## 信贷“开门红”，后续呢？

### 事件：

2月10日，央行公布1月货币金融数据：1月，新增人民币贷款4.9万亿元、预期4.1万亿元，同比多增9227亿元；新增社融5.98万亿元、预期5.68万亿元，同比少增1959亿元；社融存量增速9.4%、较上月回落0.2个百分点；M2同比增速12.6%、较上月回升0.8个百分点。

### 信贷“开门红”、融资结构或延续改善

信贷“开门红”推动社融超预期，融资结构延续改善、居民端依然拖累。1月，新增社融5.98万亿元、高于预期的5.68万亿元。拆分来看，信贷“一枝独秀”、人民币贷款同比多增7300亿元以上至4.9万亿元，创有数据以来新高。除规模上量外，结构延续改善，其中，新增企业中长贷3.5万亿元、同比增幅扩大至1.4万亿元，企业短贷同比增加5000亿元至1.5万亿元以上，票据同比延续收缩。相较于企业端，居民贷款延续收缩、尤其是中长贷收缩至去年同期的3成，仅2200亿元左右。除信贷外，其他分项多有拖累、尤其是债券。

企业融资或延续改善，从重大项目“赶工”、票据转贴利率回升等宏、微观视角或可找到线索。年初“天量”信贷释放，引发市场对于后续融资持续性的关注。数据显示，截至2月5日，广东、贵州等9地公布的2023年重大项目投资规模达4.2万亿元、同比增长13%。稳增长续力下，配套融资或延续增长，从高频指标也可印证，2月上旬新增地方债3200亿元以上、去年同期为740亿元左右；2月以来，6个月国股银票转贴利率延续上涨、较上月底上涨6BP。伴随地产推进等，居民端融资或边际改善、弹性还需跟踪。求侧部委、地方放松措施力度也不断加码，地产相关融资情况或边际改善。此外，伴随疫后消费场景的修复、就业形势和收入状况改善等，或带动消费相关融资修复。重申观点：政策发力靠前、疫后活动加快修复等，有利于信用环境修复，后续关注项目开工落地等情况。政策支持下，信贷等融资向制造业等领域倾斜，有利于新时代“朱格拉周期”（详情参见《新时代“朱格拉周期”：来自资金的线索》）。

### 常规跟踪：信贷支撑社融超预期、债券拖累延续；M1、M2双双回升

社融超预期主因信贷支撑、其他分项多有拖累。1月，新增社融5.98万亿元、同比少增1959亿元；存量增速较上月回落0.2个百分点至9.4%，但结构明显改善、代表企业中长期资金的有效社融增速较上月回升0.6个百分点至10.6%。分项中，人民币贷款同比多增7300亿元以上，企业债券同比少增超4300亿元、或缘于理财“赎回潮”下推迟取消发行仍多，也可能与信贷高增挤压部分融资需求等有关；政府债券、表外票据同比少增均在1800亿元左右。

信贷分项中，企业端融资延续改善，居民端依然拖累。1月，新增信贷4.9万亿元、同比多增9200亿元以上，其中，新增企业中长贷3.5万亿元、创历史新高，同比增幅扩大至1.4万亿元，新增企业短贷1.5万亿元以上、同比增幅扩大至5000亿元，票据同比延续收缩。相较于企业端，居民贷款延续收缩，1月新增2570亿元左右、仅为去年同期的3成左右，中长贷拖累为主、同比少增近5200亿元至2200亿元左右，短贷延续收缩、1月新增不足400亿。

M1、M2双双回升，或与春节错峰等有关。1月，M1、M2同比分别较上月回升3和0.8个百分点。存款分项中，新增企业存款-7155亿元、春节在1月的此前新增规模在-2万亿元左右，除与春节错峰有关，或可能和企业贷款高增、派生等因素有关；财政存款同比多增近千亿元、或指向年初财政支出相对偏慢。

### 风险提示

政策落地效果不及预期，疫情反复。

## 内容目录

1、信贷“开门红”，融资结构或延续改善.....	3
2、常规跟踪：信贷支撑社融超预期、债券拖累延续；M1、M2 双双回升.....	4
风险提示.....	5

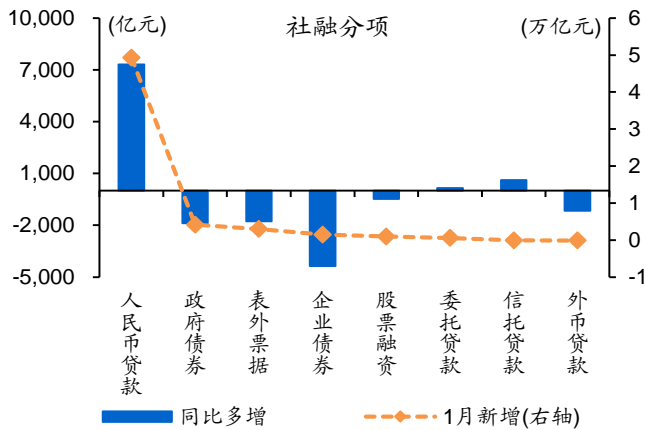
## 图表目录

图表 1： 1 月社融中，信贷“一枝独秀”.....	3
图表 2： 新增企业中长贷创历史同期新高.....	3
图表 3： 2023 年 7 省重大项目年度投资规模增长 12%.....	3
图表 4： 2 月以来，票据转贴利率延续上涨.....	3
图表 5： 1 月，社融分项数据情况（亿元）.....	4
图表 6： 1 月，信贷分项数据情况（亿元）.....	4
图表 7： 1 月，M1、M2 双双回升.....	5
图表 8： 实体存款高增，财政支出或偏慢.....	5

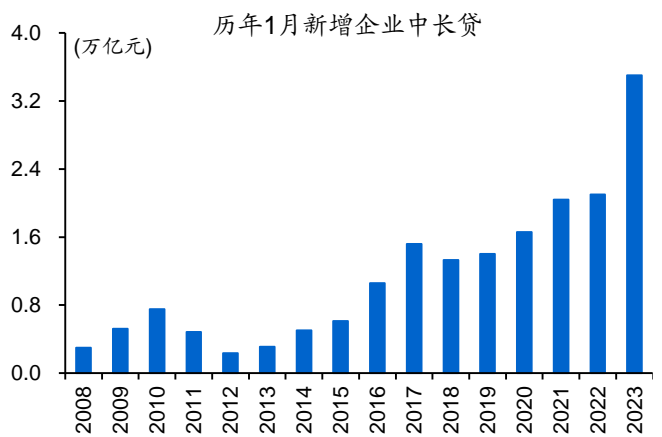
## 1、信贷“开门红”，融资结构或延续改善

信贷“开门红”推动社融超预期、融资结构延续改善。1月，新增社融5.98万亿元、高于预期的5.68万亿元。拆分来看，信贷“一枝独秀”、人民币贷款同比多增7300亿元以上至4.9万亿元，创有数据以来新高。除规模上量外，结构延续改善，其中，新增企业中长贷3.5万亿元、同比增幅扩大至1.4万亿元，企业短贷同比增加5000亿元至1.5万亿元以上，票据同比连续收缩。除信贷外，其他分项多有拖累、尤其是债券。

图表1：1月社融中，信贷“一枝独秀”



图表2：新增企业中长贷创历史同期新高

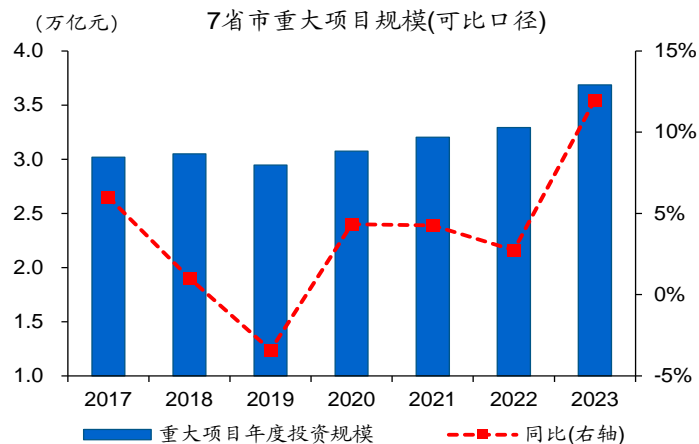


来源：Wind、国金证券研究所

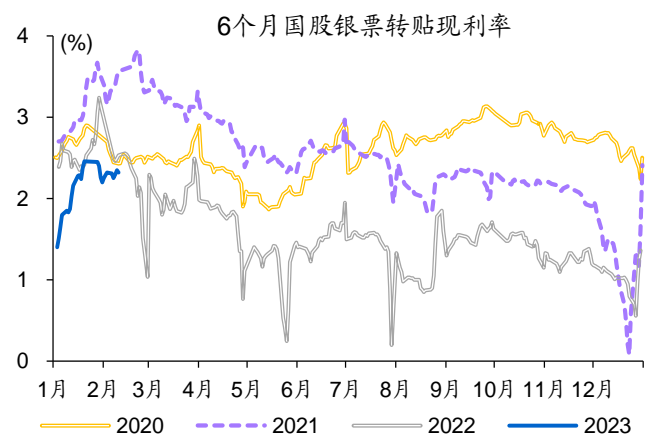
来源：Wind、国金证券研究所

融资或延续改善，从重大项目“赶工”、票据转贴利率回升等宏、微观视角或可找到线索。年初“天量”信贷释放，引发市场对于后续融资持续性的关注。数据显示，截至2月5日，广东、贵州等9地公布的2023年重大项目投资规模达4.2万亿元、同比增长13%，且多为续建类项目，或指向重大项目呈“赶工”状态。稳增长续力、重大项目“赶工”下，配套融资或延续增长，从部分高频指标也可印证，2月上旬新增地方债3200亿元以上、去年同期为740亿元左右；2月以来，6个月国股银票转贴利率延续上涨、较上月底上涨6BP。

图表3：2023年7省重大项目年度投资规模增长12%



图表4：2月以来，票据转贴利率延续上涨



来源：各地政府网站，国金证券研究所

来源：Wind、国金证券研究所

伴随稳地产推进等，居民端融资或边际改善、弹性还需跟踪。求侧部委、地方放松措施力度也不断加码，地产相关融资情况或边际改善。此外，伴随疫后消费场景的修复、就业形势和收入状况改善等，或带动消费相关融资修复。重申观点：政策发力靠前、疫后活动加快修复等，有利于信用环境修复，后续关注项目开工落地等情况。政策支持下，信贷等融资向制造业等领域倾斜，有利于新时代“朱格拉周期”。

## 2、常规跟踪：信贷支撑社融超预期、债券拖累延续；M1、M2 双双回升

社融超预期主因信贷支撑。1月，新增社融5.98万亿元、同比少增1959亿元；存量增速较上月回落0.2个百分点至9.4%，但结构明显改善、代表企业中长期资金的有效社融增速较上月回升0.6个百分点至10.6%。分项中，人民币贷款同比多增7300亿元以上，企业债券同比少增超4300亿元、或缘于理财“赎回潮”下推迟取消发行仍多，也可能与信贷高增挤压部分融资需求等有关；政府债券、表外票据同比少增均在1800亿元左右。

图表5：1月，社融分项数据情况（亿元）

月份	社会融资规模	人民币贷款	外币贷款	委托贷款	信托贷款	未贴现银行承兑汇票	企业债券	股票融资	政府债券
2022-01	61,759	41,988	1,031	428	-680	4,733	5,838	1,439	6,026
2022-02	12,170	9,084	480	-74	-751	-4,228	3,610	585	2,722
2022-03	46,565	32,291	239	107	-259	287	3,750	958	7,074
2022-04	9,327	3,616	-760	-2	-615	-2,557	3,652	1,166	3,912
2022-05	28,415	18,230	-240	-132	-619	-1,068	366	292	10,582
2022-06	51,926	30,540	-291	-380	-828	1,066	2,346	589	16,216
2022-07	7,785	4,088	-1,137	89	-398	-2,744	960	1,437	3,998
2022-08	24,712	13,344	-826	1,755	-472	3,486	1,512	1,251	3,045
2022-09	35,411	25,686	-713	1,508	-191	132	345	1,022	5,533
2022-10	9,134	4,431	-724	470	-61	-2,156	2,413	788	2,791
2022-11	19,837	11,448	-648	-88	-365	191	604	788	6,520
2022-12	13,058	14,401	-1,665	-101	-764	-554	-4,887	1,443	2,809
2023-01	59,800	49,300	-131	584	-62	2,963	1,486	964	4,140
较上月	46742	34899	1534	685	702	3517	6373	-479	1331
较去年同期	-1959	7312	-1162	156	618	-1770	-4352	-475	-1886

来源：Wind、国金证券研究所

信贷分项中，企业端融资延续改善，居民端依然拖累。1月，新增信贷4.9万亿元、同比多增9200亿元以上，其中，新增企业中长期贷3.5万亿元、创历史新高，同比增幅扩大至1.4万亿元，新增企业短贷1.5万亿元以上、同比增幅扩大至5000亿元，票据同比延续收缩。相较于企业端，居民贷款延续收缩，1月新增2570亿元左右、仅为去年同期的3成左右，中长贷拖累为主、同比少增近5200亿元至2200亿元左右，短贷延续收缩、1月新增不足400亿。

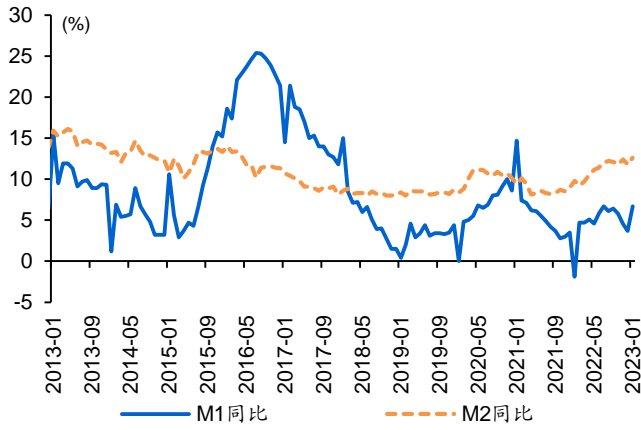
图表6：1月，信贷分项数据情况（亿元）

月份	新增信贷	短期信贷	票据融资	中长期信贷	企业中长期信贷	居民中长期信贷	企业短期信贷	居民短期信贷	非银贷款
2022-01	39,800	11,106	1,788	28,424	21,000	7,424	10,100	1,006	-1,417
2022-02	12,300	1,200	3,052	4,593	5,052	-459	4,111	-2,911	1,790
2022-03	31,300	11,937	3,187	17,183	13,448	3,735	8,089	3,848	-454
2022-04	6,454	-3,804	5,148	2,338	2,652	-314	-1,948	-1,856	1,379
2022-05	18,900	4,482	7,129	6,598	5,551	1,047	2,642	1,840	461
2022-06	28,100	11,188	796	18,664	14,497	4,167	6,906	4,282	-1,656
2022-07	6,790	-3,815	3,136	4,945	3,459	1,486	-3,546	-269	1,476
2022-08	12,500	1,801	1,591	10,011	7,353	2,658	-121	1,922	-425
2022-09	24,700	9,605	-827	16,944	13,488	3,456	6,567	3,038	-930
2022-10	6,152	-2,355	1,905	4,955	4,623	332	-1,843	-512	1,140
2022-11	12,100	284	1,549	9,470	7,367	2,103	-241	525	-99
2022-12	14,000	-529	1,146	13,975	12,110	1,865	-416	-113	-11
2023-01	49,000	15,441	-4,127	37,231	35,000	2,231	15,100	341	-585
较上月	35000	15970	-5273	23256	22890	366	15516	454	-574
较去年同期	9227	4335	-5915	8807	14000	-5193	5000	-665	832

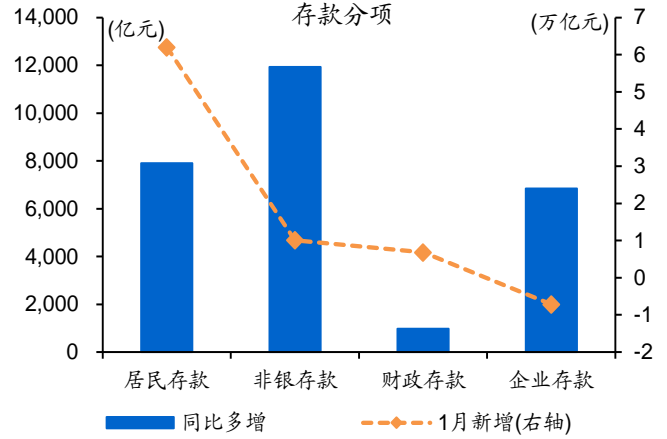
来源：Wind、国金证券研究所

M1、M2 双双回升，或与春节错峰等有关。1 月，M1、M2 同比分别较上月回升 3 和 0.8 个百分点。存款分项中，新增企业存款-7155 亿元、春节在 1 月的此前新增规模在-2 万亿元左右，除与春节错峰有关，或可能和企业贷款高增、派生等因素有关；财政存款同比多增近千亿元、或指向年初财政支出相对偏慢。

图表7：1 月，M1、M2 双双回升



图表8：实体存款高增，财政支出或偏慢



来源：Wind、国金证券研究所

来源：Wind、国金证券研究所

### 风险提示

- 1、政策落地效果不及预期。债务压制、项目质量等拖累政策落地，资金滞留金融体系等。
- 2、疫情反复。国内疫情反复，对项目开工、线下活动等抑制加强。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402