

信贷喜迎开门红，总量结构双双修复

1 月份信贷数据点评

2023 年 2 月 12 日

投资要点：

分析师：费小平

SAC 执业证书编号：

S0340518010002

电话：0769-22111089

邮箱：fxp@dgzq.com.cn

分析师：尹炜祺

SAC 执业证书编号：

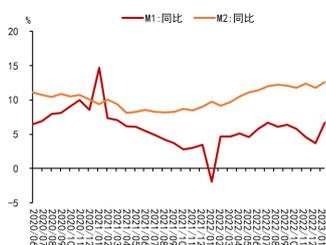
S0340522120001

电话：0769-22118627

邮箱：

yinweiqi@dgzq.com.cn

M1 和 M2 同比



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

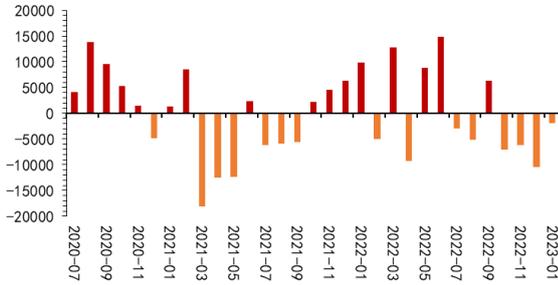
- **事件：**中国 1 月新增社会融资规模为 5.98 万亿元，前值为 1.31 万亿元。1 月新增人民币贷款 4.9 万亿元，预期为 4.08 万亿元，前值为 1.4 万亿元。M2 同比增长 12.6%，预期为 11.5%，前值为 11.8%。
- **社融存量同比增速回落，企业债、政府债为主要拖累项。**1 月新增社融为 5.98 万亿元，同比少增 1959 亿元。1 月社融存量同比增速较上月下行 0.2 个百分点至 9.4%。受理财赎回余波影响，1 月企业债券融资同比少增 4352 亿元。春节错位效应叠加高基数影响，1 月政府债券融资同比少增 1886 亿元。1 月非标融资有所放缓，同比少增 996 亿元。
- **新增人民币贷款超市场预期，企业中长期贷款是主要拉动项。**1 月份新增人民币贷款为 4.9 万亿元，同比多增 9200 亿元。分结构来看，企业端方面，企业中长期贷款同比多增 14000 亿元，短期贷款同比多增 5000 亿元。制造业、基建等稳增长政策仍在发挥作用，再加上年初银行信贷投放动力较强，拉动企业中长期贷款大幅多增，同比多增幅度创历史新高。企业短期流动性需求也出现修复，短期贷款同比亦实现多增。居民端方面，居民短期及中长期贷款同比分别少增 665 亿元和 5193 亿元，延续同比少增态势。虽疫情防控政策调整过后，居民线下消费场景有所回暖，但数据同比少增或体现当前居民消费潜力尚未得到完全释放，收入预期尚未扭转；而居民中长期贷款仍受低迷的地产销售数据拖累，表明地产行业仍处于筑底阶段。近期居民按揭提前还款增多，对数据亦有扰动。
- **M1、M2 增速双双回升，剪刀差有所收窄。**春节错位效应叠加节前企业居民取现需求较强，M1 同比增长 6.7%，较前值扩大 3 个百分点。在春节临近居民存款季节性增加、信贷加速投放，贷款派生存款速度加快等因素影响下，1 月 M2 同比增长 12.6%，较上月扩大 0.8 个百分点，创 2016 年 4 月以来新高。M1、M2 剪刀差有所收窄。
- **1 月信贷数据开门红，社融存量符合市场预期。**1 月社融规模基本符合市场预期，疫情防控政策调整过后，国内经济稳定恢复，信贷数据迎来开门红。总量结构边际修复，但结构失衡尚未得到解决。企业融资需求表现强劲，居民融资需求仍较疲弱。M1、M2 增速双双回升，剪刀差有所收窄。展望未来，货币宽松仍是大方向，随着结构性货币政策工具的进一步加力，我们预计 2 月份信贷结构进一步得到优化改善。
- **风险提示：**美联储紧缩的货币政策掣肘中国货币政策的操作空间；国内疫情反复阻碍经济发展，进一步加大经济下行压力。

本报告的风险等级为低风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

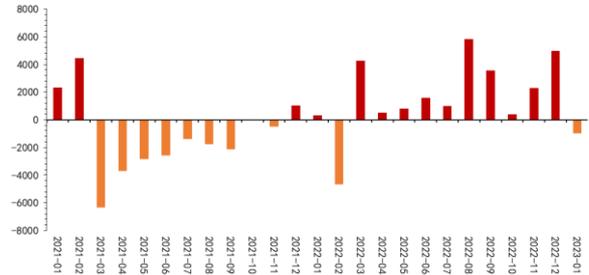
请务必阅读末页声明。

图 1：新增社会融资规模



资料来源：东莞证券研究所，Wind

图 2：新增非标融资同比多增情况



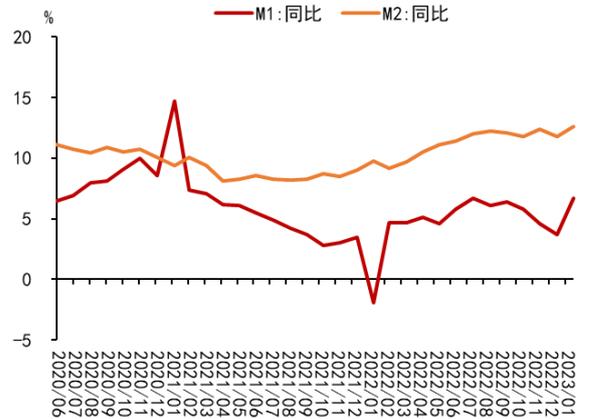
资料来源：东莞证券研究所，Wind

图 3：新增人民币贷款



资料来源：东莞证券研究所，Wind

图 4：M1、M2 同比



资料来源：东莞证券研究所，Wind

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数15%以上
增持	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数5%-15%之间
持有	预计未来6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数10%以上
标配	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深300指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，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本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路1号金源中心24楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn