



2023年2月12日

Experts of financial
derivatives pricing
衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

作者：黄婷莉

• 从业资格编号 F3073548

• 投资咨询编号 Z0015398

邮箱: huangtingli@jinxinqh.com



如何看待“开门红”后的信贷可持续性？

内容提要

央行公布 2023 年 1 月金融数据：（1）新增人民币贷款 49000 亿元，市场预期 40800 亿元，前值 14000 亿元。（2）社会融资规模 59800 亿元，市场预期 54000 亿元，前值 13058 亿元。（3）M2 同比 12.6%，市场预期 11.5%，前值 11.8%；M1 同比 6.7%，前值 3.7%；M0 同比 7.9%。

1 月金融数据实现开门红，一方面源于疫情影响减弱后经济修复斜率加快的支撑，企业融资需求回暖，同时年初稳增长政策力度偏强，政策动员下银行靠前发力，国有银行和股份行发挥“头雁效应”也支撑信贷加快投放。整体看，新增信贷超预期且结构不差，但居民和企业贷款分化较大，居民提前还贷和贷少存多问题仍未缓解。

往后看，政策强驱动仍将持续，央行明确靠前发力，今年银行信贷预计额度超去年且节奏前置，叠加银行“早投放早收益”的原则，信贷投放仍将维持较强力度。而从需求端来看，疫情影响减弱后经济进入疫后脉冲式修复阶段，企业预期改善下提振信贷需求的逐步回暖，不过居民端矛盾仍然突出，居民融资需求仍待改善。预计在强政策驱动叠加节后开工旺季信贷需求的回暖下，信贷有望维持同比多增局面，但当前地产需求端仍然偏弱，且存量贷款利率倒挂问题加剧提前还贷问题，企业和居民贷款分化局面仍将持续，短期大概率维持温和宽信用的节奏，仍需观察其持续性及相关信贷的变化。

风险提示

国内疫情超预期，政策力度不及预期，美联储加息超预期

一、事件

央行公布 2023 年 1 月金融数据：

- (1) 新增人民币贷款 49000 亿元，市场预期 40800 亿元，前值 14000 亿元。
- (2) 社会融资规模 59800 亿元，市场预期 54000 亿元，前值 13058 亿元。
- (3) M2 同比 12.6%，市场预期 11.5%，前值 11.8%；M1 同比 6.7%，前值 3.7%；M0 同比 7.9%。

二、政策驱动叠加疫情高峰回落，1 月信贷开门红

1 月金融数据实现开门红，一方面源于疫情影响减弱后经济修复斜率加快的支撑，企业融资需求回暖，同时年初稳增长政策力度偏强，政策动员下银行靠前发力，国有银行和股份行发挥“头雁效应”也支撑信贷加快投放。整体看，新增信贷超预期且结构不差，但居民和企业贷款分化较大，居民提前还贷和贷少存多问题仍未缓解。

强政策驱动下基建制造业发力，1 月企业中长贷同比多增 1.4 万亿，创历史最高水平。而 1 月居民中长贷同比拖累再度扩大，1 月仅新增 2231 亿元，同比少增 5193 亿元，主因地产销售未见好转，存量贷款利率与新房贷款利率倒挂下居民提前还贷也在加剧。居民储蓄存款 1 月同比多增 7900 亿，贷少存多问题仍未缓解。

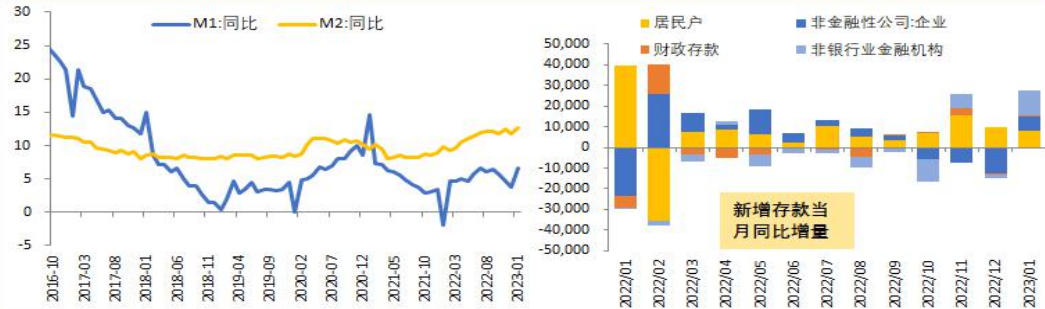
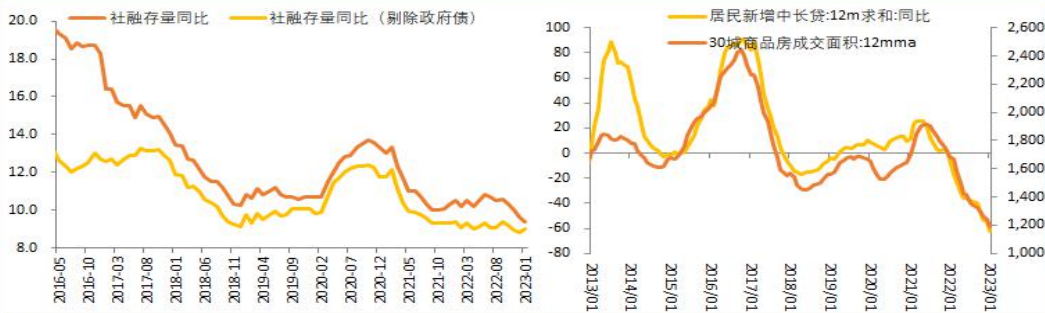
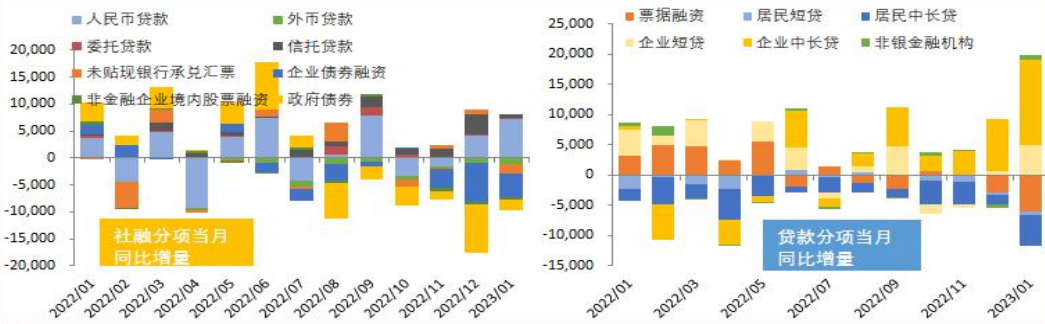
而一方面企业债发行遇冷，受到春节影响发行审核节奏以及利率走高转向信贷融资影响，另一方面政府债发行与去年节奏错位，1 月社融同比略有少增，增速有所下滑。不过预计后续在基建重大项目开工支撑下，地方债发行有望加快，预计全年社融增速稳中有升。

往后看，政策强驱动仍将持续，央行明确靠前发力，今年银行信贷预计额度超去年且节奏前置，叠加银行“早投放早收益”的原则，信贷投放仍将维持较强力度。而从需求端来看，疫情影响减弱后经济进入疫后脉冲式修复阶段，企业预期改善下提振信贷需求的逐步回暖，不过居民端矛盾仍然突出，居民融资需求仍待改善。预计在强政策驱动叠加节后开工旺季信贷需求的回暖下，信贷有望维持同比多增局面，但当前地产需求端仍然偏弱，且存量贷款利率倒挂问题加剧提前还贷问题，企业和居民贷款分化局面仍将持续，短期大概率维持温和宽信用的节奏，仍需观察其持续性及其地产相关信贷的变化。



1月金融数据图解

| | 23-01 | 22-12 | 22-11 | 22-10 | 22-09 | 22-08 | 22-07 | 22-06 | 22-05 | 22-04 |
|------------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 当月新增社融 | 59800 | 13058 | 19837 | 9134 | 35411 | 24712 | 7785 | 51926 | 28415 | 9327 |
| 新增人民币贷款 | 49000 | 14000 | 12100 | 6152 | 24700 | 12500 | 6790 | 28100 | 18900 | 6454 |
| 社融存量同比 (%) | 9.4 | 9.6 | 10.0 | 10.3 | 10.6 | 10.5 | 10.7 | 10.8 | 10.5 | 10.2 |
| (当月同比变化) | | | | | | | | | | |
| 社会融资规模 | -1950 | -10624 | -6146 | -7042 | 6385 | -5181 | -2967 | 14909 | 8893 | -9243 |
| 新增人民币贷款 | 7312 | 4051 | -1573 | -3321 | 7931 | 631 | -4303 | 7358 | 3936 | -9224 |
| 居民贷款 | -5858 | -1963 | -4710 | -4827 | -1383 | -1175 | -2842 | -203 | -3344 | -7453 |
| 居民短贷 | -665 | -270 | -992 | -938 | -181 | 426 | -354 | 782 | 34 | -2221 |
| 居民中长贷 | -5193 | -1693 | -3718 | -3889 | -1211 | -1601 | -2488 | -989 | -3379 | -5232 |
| 企业短贷 | 5000 | 638 | -651 | -1555 | 4741 | 1028 | -969 | 3815 | 3286 | 199 |
| 企业中长贷 | 14000 | 8717 | 3950 | 2433 | 6540 | 2138 | -1478 | 6130 | -977 | -3953 |
| 票据融资 | -5915 | -2941 | -56 | 745 | -2180 | -1222 | 1365 | -1951 | 5591 | 2437 |
| 委托贷款 | 156 | 315 | -123 | 643 | 1530 | 1578 | 240 | 94 | 276 | 211 |
| 信托贷款 | 618 | 3789 | 1825 | 1000 | 1907 | 890 | 1173 | 218 | 676 | 713 |
| 未贴现票据 | -1770 | 865 | 574 | -1270 | 118 | 3359 | -428 | 1287 | -142 | -405 |
| 企业债券融资 | -4343 | -7054 | -3402 | 152 | -792 | -3137 | -2131 | -1581 | 1443 | 28 |
| 政府债券 | -1886 | -8865 | -1638 | -3376 | -2533 | -6693 | 2178 | 8708 | 3881 | 173 |



资料来源: wind, 优财研究院

三、风险提示

国内疫情超预期, 政策力度不及预期, 美联储加息超预期

重要声明

分析师承诺

作者为金信期货有限公司投资咨询团队成员，具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。作者以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。作者不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获得受任何形式的报酬或利益。

免责声明

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

地址：上海市普陀区云岭东路长风国际大厦 16 层

电话：400-0988-278

网址：<https://www.jinxinqh.com/>