



联络人

作者:

中诚信国际 研究院

张林 010-66428877-271

ymyan01@ccxi.com.cn

王秋凤 010-66428877-452

qfwang01@ccxi.com.cn

袁海霞 010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn



相关报告

经济回踩社融增速回落至低位，稳信贷信号增强宽信用尤可期；2022年12月13日

经济内生动能不足社融延续回落，政策效果偏弱宽信用仍需加强—11月金融数据点评；2022年11月13日

政策性因素支撑减弱社融增速回落，居民扩表意愿低迷宽信用效果不佳，2022年10月13日

政策性工具支撑社融延续改善，经济弱复苏宽信用仍待加强，2022年9月13日

政策性工具支撑社融边际改善，宽信用政策仍需进一步发力，2022年8月13日

融资规模扩张结构改善，但可持续性仍需观察，2022年7月12日

政策驱动社融总量显著回暖，票据冲量信贷结构仍需改善，2022年6月13日

如需订阅研究报告，敬请联系

中诚信国际品牌与投资人服务部

赵耿 010-66428731

gzhao@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn

## 疫情拖累消退新增信贷开门红，居民扩表 疲弱融资结构仍欠佳

——1月金融数据点评



高基数影响叠加债券融资少增，存量社融增速有所回落。1月新增社融5.98万亿，接近6万亿的社融增量显著高于近三年前期5.5万亿的平均水平，但由于去年较高基数影响，叠加信贷以外的分项同比少增，社融存量增速较去年12月回落0.2个百分点至9.4%，为2015年有统计以来的月度最低值。其中，表内信贷融资取得“开门红”，人民币贷款同比多增7312亿至4.93万亿，是社融增量的主要贡献，主要受银行在年初加大信贷投放拉动；表外融资延续收缩，表外三项合计增加3485亿，同比少增996亿，其中未贴现银行承兑汇票同比少增1800亿，或被企业短期贷款显著增加部分替代；从直接融资看，政府债与企业债同比少增对社融形成了一定拖累，其中政府债券新增4140亿，同比少增1886亿，虽然今年专项债提前批额度下达时间较早，但受春节假期靠前影响，政府债券融资增加或于2月才开始放量；受理财赎回余波影响融资成本上升拖累，企业债券融资新增1486亿，同比少增4352亿，是社融增速的另一个拖累项；此外表内信贷规模大增或也对债券融资形成了一定替代和挤出。总体来看，1月存量社融增速虽有回落，但增量仍为历史次高，仅低于上年同期。

企业中长期贷款走强或仍受政策性因素拉动，居民短贷及按揭延续同比少增。1月，新增信贷4.9万亿创下历史新高，同比多增9200亿，与近三年同期3.6万亿左右的均值水平相比增幅显著。其中，企业贷款新增4.68万亿，同比多增1.32万亿，除年初银行主动加大信贷投放之外，或主要与政策性金融工具相关的配套融资，以及各地加快项目落地及信贷融资等政策性因素相关。1月10

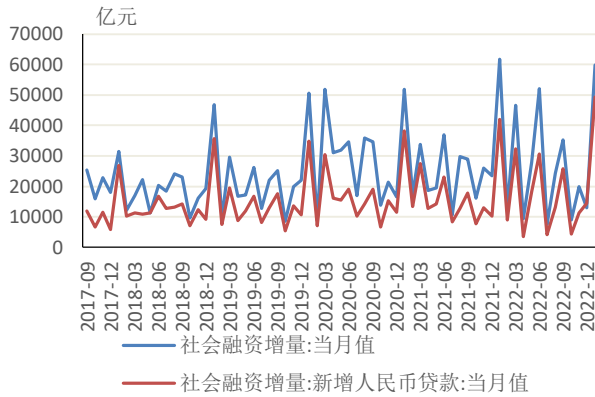
日央行与银保监会再度召开主要银行信贷工作座谈会，要求“适度靠前发力”，“及时跟进政策性开发性金融工具配套融资”，并强调针对优质房企开展“资产激活”“负债接续”“权益补充”“预期提升”四项行动，上述会议精神的落实也推动银行加大信贷投放力度。此外，企业短贷增加1.5万亿，同比多增5000亿，结合1月企业BCI投资前瞻指数较12月末有所走弱来看，银行或存在一定利用短贷冲量的可能。从居民部门看，居民短贷新增341亿，同比少增665亿，连续第5个月同比少增，表明居民消费意愿依然较弱；居民按揭贷款新增2231亿，同比大幅少增5193亿且少增幅度比去年末显著走阔，结合1月底30大中城市商品房销售面积同比下滑40%左右来看，房地产修复依然任重道远。总体上来看，虽然企业中长期贷款显著扩张，带来信贷“开门红”，但居民扩表意愿较弱带来企业与居民部门之间的信贷分布失衡，且存在一定短期信贷冲量的特征。

**M2同比与社融存量增速之差再次扩大，居民谨慎性储蓄意愿仍强。**1月M2同比12.6%，增速比12月和上年同期分别提高0.8、2.8个百分点，其中住户存款增加6.2万亿，同比多增7900亿，体现出居民谨慎性储蓄意愿仍强。住户存款增加拉动人民币存款增加6.87万亿，存款余额增速增长12.4%，比上年同期高3.2个百分点。此外，非银金融机构存款增加1万亿，或与股票市场有所回暖有关。由于M2同比持续走高而存量社融增速边际回落，M2与社融增速之差再次扩大。随着全民免疫快速达峰以及稳定房地产政策持续发力，居民消费及购房意愿迎来修复窗口期，但当前来看修复效果尚未得到体现。

**居民扩表意愿修复仍需时间，社融回暖尤可期待。**1月信贷从总量规模上体现的信号较为积极，但基本逻辑延续却的是去年四季度的特征，即政策性因素驱动下企业中长期贷款的增加，以及居民部门信贷意愿较弱同时存在，并未出现结构性的好转。正如我们此前判断，随着疫情拖累的快速消退，企业部门和居民部门对于投资和消费的预期将有所好转，但2023年一季度社融的修复或依然将主要依赖于宽信用及稳信贷政策的支撑，特别是居民部门信心回暖的效果体现或依然需要一定的耐心和等待。从政策呵护层面来看，稳增长政策应以尽快恢复和扩大消费，以及防止房地产市场价格持续下滑为重心，避免居民部门资产负债表衰退风险出现蔓延和传导。总体上来看，我们估计二季度开始消费及房地产修复的效果会有所体现，加之基建投资发力带来的信贷需求，社融增速有望重新回归至两位数以上。

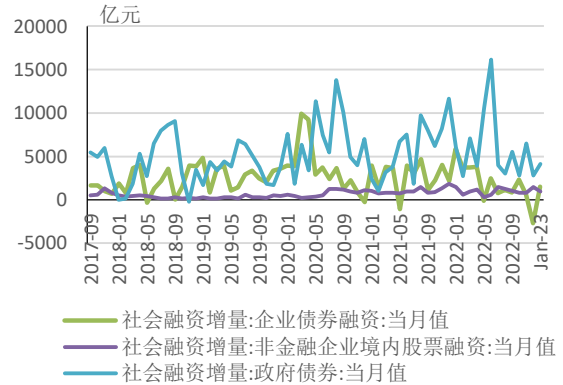
附图：

图 1：1月社融增量大幅上涨



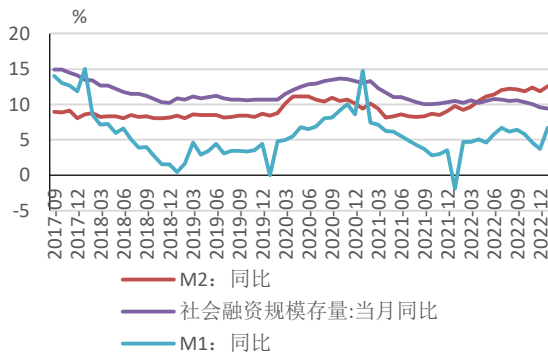
来源：Wind, 中诚信国际

图 2：1月企业债融资规模显著走低



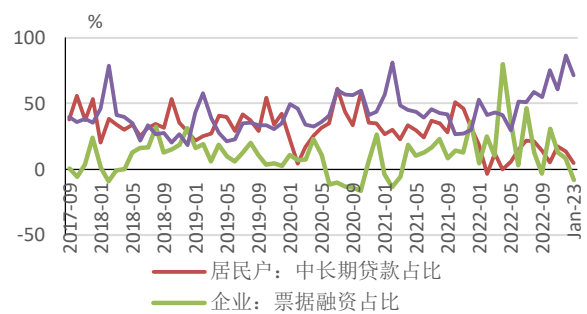
数据来源：Wind, 中诚信国际

图 3：M2 与社融反向剪刀差再次扩大



数据来源：Wind, 中诚信国际

图 4：1月居民长期信贷占比依然较低



数据来源：Wind, 中诚信国际

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a)中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或b)即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司  
地址：北京市东城区朝阳门内大街  
南竹竿胡同2号银河SOHO5号楼  
邮编：100020  
电话：（86010）66428877  
传真：（86010）66426100  
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT  
RATINGCO.,LTD  
ADD: Building 5, Galaxy SOHO,  
No.2Nanzhuganhutong , Chaoyangmennei Avenue,  
Dongchengdistrict, Beijing, 100020  
TEL: ( 86010 ) 66428877  
FAX: ( 86010 ) 66426100  
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>