

2024年02月15日

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

联系人

高旗胜

gqs@longone.com.cn

金融数据实现“开门红”

——国内观察：2024年1月金融数据

投资要点

- **事件**: 2月9日, 央行发布2024年1月金融数据。1月M2同比8.7%, 前值9.7%, M1同比5.9%, 前值1.3%。新增人民币贷款4.92万亿元, 同比多增162亿元。社会融资规模增量6.5万亿元, 同比多增5061亿元。社融存量增速为9.5%, 前值9.5%。
- **核心观点**: 总的来看, 1月金融数据实现“开门红”, 尤其是体现在去年高基数的基础上, 结构上亦有一定改善, 总体利好风险偏好的回升。M2M1剪刀差的收窄, 春节错位虽占主导, 但增发国债亦有一定带动, 后续需关注项目推进进度以及地产三大工程对M1拉动的持续性和力度。央行四季度货币政策报告提出“目前物价水平较低背后反映的是经济有效需求不足、总供求恢复不同步”, 我们认为货币政策宽松窗口仍在, 降息仍有可能。
- **春节错位对货币增速影响较大**。货币增速来看, M2增速回落, M1增速回升, 两者剪刀差明显收窄。M2增速明显回落, 基数抬升或是主因, 一方面春节错位企业发放奖金的节奏不同, 影响企业活期存款向居民活期存款流入的时间点, 另一方面仍受理财赎回影响形成高基数。M1增速回升, 除了春节错位以外, 增发国债项目开始落地发力可能也有一定推动。总体上, 春节期间货币增速波动较大, 需拉长时间维度观察。
- **居民贷款低基数影响延续, 中长期贷款有所改善**。1月居民贷款新增9801亿元, 同比多增7229亿元, 短期及长期贷款均有贡献。其中, 短期贷款新增3528亿元, 同比多增3187亿元, 去年同期基数较低; 中长期贷款新增6272亿元, 同比多增4041亿元, 低基数影响下明显高于去年同期, 与历年同期均值的差距也逐步缩小, 虽然30城新房销售环比仍弱于季节性, 但部分城市二手房成交面积环比强于季节性, 或是中长期贷款改善的主因。
- **企业中长期贷款实现“开门红”**。1月企业贷款新增3.86万亿元, 同比少增8200亿元, 结构上来看票据融资拖累较多。其中, 企业中长期贷款新增3.31万亿元, 去年天量基数(3.5万亿元)影响下, 虽然同比少增1900亿元, 但绝对量来看远超历年同期, 特征上与去年12月一致, 一方面体现企业开门红信贷需求较好, 另一方面可能与增发国债、城中村改造等配套融资需求增加有关。短期融资方面: 短期贷款新增1.46万亿元, 同比少增500亿元; 票据融资减少9733亿元, 同比多减5605亿元, 中长期贷款高增, 票据冲量诉求回落。
- **社融的支撑主要来自于企业债券、未贴现银行承兑汇票以及外币贷款**。1月企业债券融资新增4835亿元, 同比多增3197亿元, 债券收益率整体下行, 或推动企业债融资需求上升。非标融资中整体新增6008亿元, 同比多增2523亿元, 主要贡献来自于未贴现银行承兑汇票, 同比多增2672亿元, 表内票据融资规模减少或是主因。外币贷款新增989亿元, 同比多增1120亿元, 需观察企业出海投资是否对外币贷款有持续性的拉动。政府债券融资自2023年下半年以来持续支撑社融, 但2024年开年以来地方政府债券发行节奏偏慢, 1月新增2947亿元, 同比少增1193亿元。
- **风险提示**: 稳增长政策落地不及预期; 房地产、地方政府债务风险处置不及预期。

正文目录

1. 春节错位对货币增速影响较大	4
2. 居民、企业中长期贷款均有改善	4
3. 社融的支撑主要来自于企业债券、未贴现银行承兑汇票以及外币贷款	5
4. 核心观点	6
5. 风险提示	6

图表目录

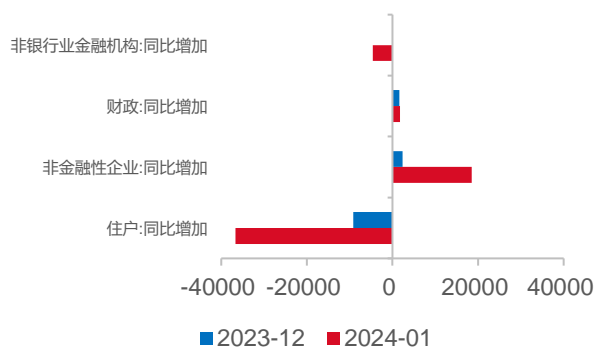
图 1 12/1 月存款同比多增结构, 亿元.....	4
图 2 M2 与 M1 同比及剪刀差, %, %	4
图 3 12/1 月人民币贷款同比多增结构, 亿元	5
图 4 企业中长期贷款季节性规律, 亿元	5
图 5 居民中长期贷款季节性规律, 亿元	5
图 6 30 大中城市商品房销售面积及同比, 万平方米, %.....	5
图 7 新增社融规模及存量同比, 亿元, %.....	6
图 8 12/1 月社融规模同比多增结构, 亿元, 亿元.....	6
图 9 非标融资季节性规律, 亿元.....	6
图 10 政府债券融资季节性规律, 亿元.....	6

事件：2月9日，央行发布2024年1月金融数据。1月M2同比8.7%，前值9.7%，M1同比5.9%，前值1.3%。新增人民币贷款4.92万亿元，同比多增162亿元。社会融资规模增量6.5万亿元，同比多增5061亿元。社融存量增速为9.5%，前值9.5%。

1. 春节错位对货币增速影响较大

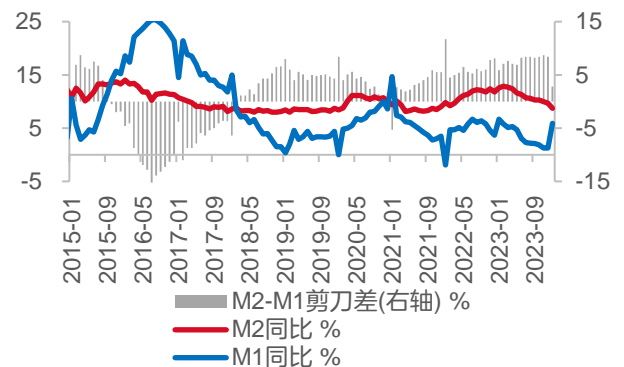
春节错位对货币增速影响较大。货币增速来看，M2增速回落，M1增速回升，两者剪刀差明显收窄。M2增速明显回落，基数抬升或是主因，一方面春节错位企业发放奖金的节奏不同，影响企业活期存款向居民活期存款流入的时间点，另一方面仍受理财赎回影响形成高基数。M1增速回升，除了春节错位以外，增发国债项目开始落地发力可能也有一定推动。总体上，春节期间货币增速波动较大，需拉长时间维度观察。

图1 12/1月存款同比多增结构，亿元



资料来源：央行，东海证券研究所

图2 M2与M1同比及剪刀差，%，%



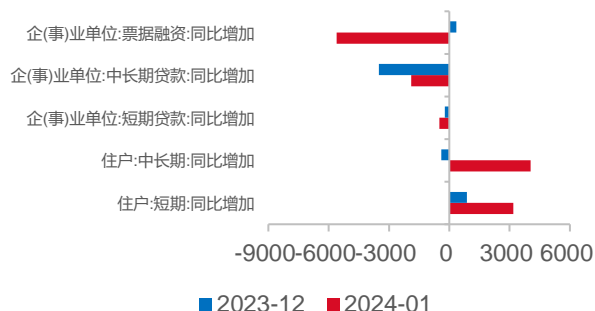
资料来源：央行，东海证券研究所

2. 居民、企业中长期贷款均有改善

居民贷款低基数影响延续，中长期贷款有所改善。1月居民贷款新增9801亿元，同比多增7229亿元，短期及长期贷款均有贡献。其中，短期贷款新增3528亿元，同比多增3187亿元，去年同期基数较低；中长期贷款新增6272亿元，同比多增4041亿元，低基数影响下明显高于去年同期，与历年同期均值的差距也逐步缩小，虽然30城新房销售环比仍弱于季节性，但部分城市二手房成交面积环比强于季节性，或是中长期贷款改善的主因。

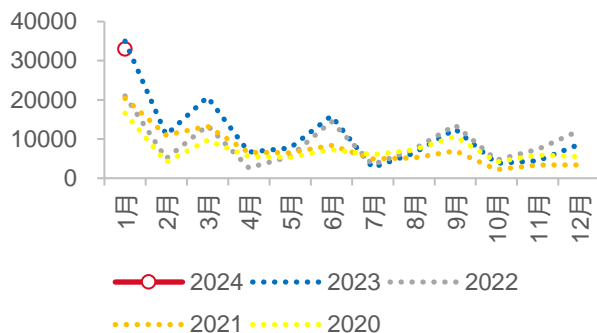
企业中长期贷款实现“开门红”。1月企业贷款新增3.86万亿元，同比少增8200亿元，结构上来看票据融资拖累较多。其中，企业中长期贷款新增3.31万亿元，去年天量基数(3.5万亿元)影响下，虽然同比少增1900亿元，但绝对量来看远超去年同期，特征上与去年12月一致，一方面体现企业开门红信贷需求较好，另一方面可能与增发国债、城中村改造等配套融资需求增加有关。短期融资方面：短期贷款新增1.46万亿元，同比少增500亿元；票据融资减少9733亿元，同比多减5605亿元，中长期贷款高增，票据冲量诉求回落。

图3 12/1月人民币贷款同比多增结构，亿元



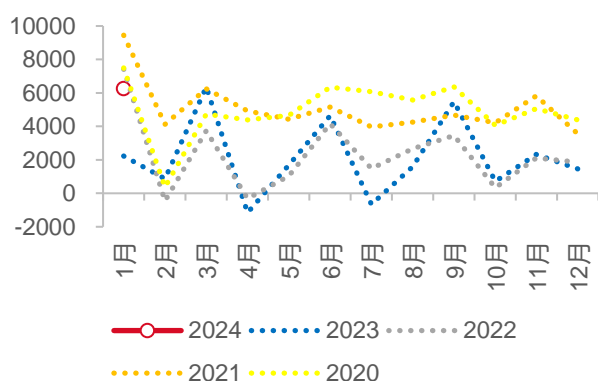
资料来源：央行，东海证券研究所

图4 企业中长期贷款季节性规律，亿元



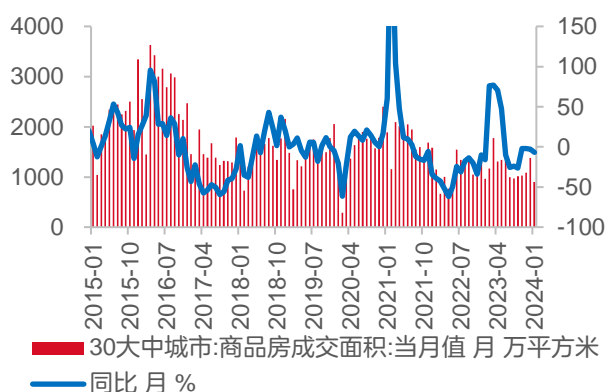
资料来源：央行，东海证券研究所

图5 居民中长期贷款季节性规律，亿元



资料来源：央行，东海证券研究所

图6 30大中城市商品房销售面积及同比，万平方米，%

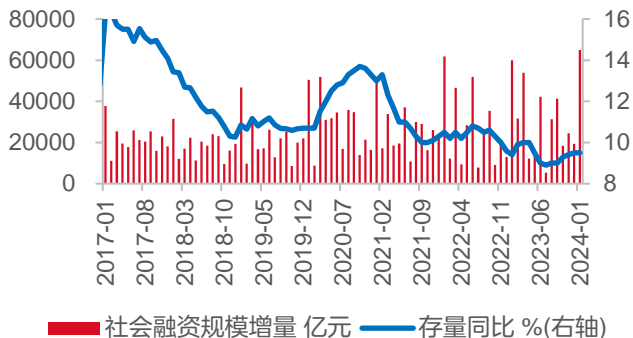


资料来源：同花顺，东海证券研究所

3.社融的支撑主要来自于企业债券、未贴现银行承兑汇票以及外币贷款

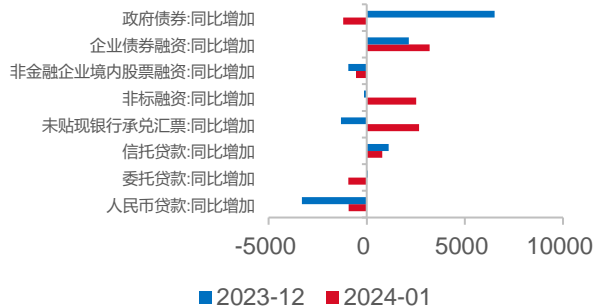
社融的支撑主要来自于企业债券、未贴现银行承兑汇票以及外币贷款。1月企业债券融资新增 4835 亿元，同比多增 3197 亿元，债券收益率整体下行，或推动企业债融资需求上升。非标融资中整体新增 6008 亿元，同比多增 2523 亿元，主要贡献来自于未贴现银行承兑汇票，同比多增 2672 亿元，表内票据融资规模减少或是主因。外币贷款新增 989 亿元，同比多增 1120 亿元，需观察企业出海投资是否对外币贷款有持续性的拉动。政府债券融资自 2023 年下半年以来持续支撑社融，但 2024 年开年以来地方政府债券发行节奏偏慢，1月新增 2947 亿元，同比少增 1193 亿元。

图7 新增社融规模及存量同比, 亿元, %



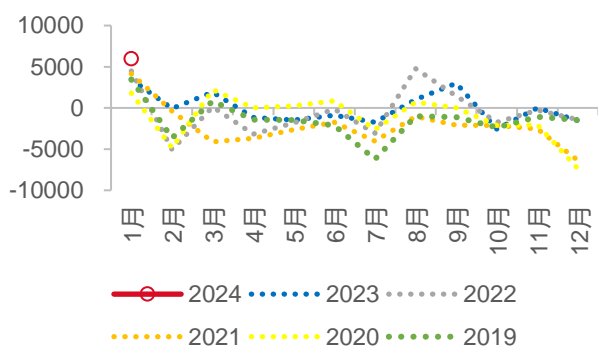
资料来源: 央行, 东海证券研究所

图8 12/1 月社融规模同比多增结构, 亿元, 亿元



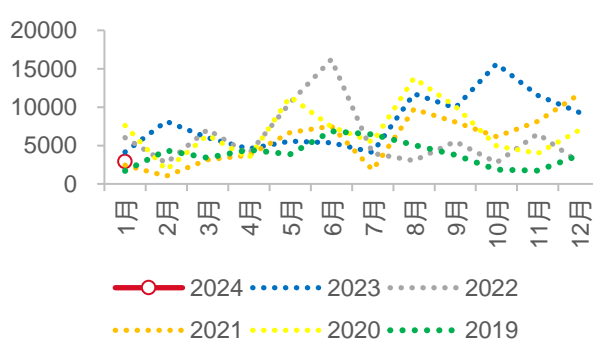
资料来源: 央行, 东海证券研究所

图9 非标融资季节性规律, 亿元



资料来源: 央行, 东海证券研究所

图10 政府债券融资季节性规律, 亿元



资料来源: 央行, 东海证券研究所

4.核心观点

总的来看, 1 月金融数据实现“开门红”, 尤其是体现在去年高基数的基础上, 结构上也有一定改善, 总体利好风险偏好的回升。M2M1 剪刀差的收窄, 春节错位虽占主导, 但增发国债亦有一定带动, 后续需关注项目推进进度以及地产三大工程对 M1 拉动的持续性和力度。央行四季度货币政策报告提出“目前物价水平较低背后反映的是经济有效需求不足、总供求恢复不同步”, 我们认为货币政策宽松窗口仍在, 降息仍有可能。

5.风险提示

稳增长政策落地不及预期, 可能会导致经济恢复不及预期。

房地产、地方政府债务风险处置不及预期, 导致系统性风险产生。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089