

宏观

关注社融改善的持续性

——2024年1月金融数据点评

2024年2月18日

宏观研究/事件点评

本报告分析师：

郭瑞

执业登记编码：S0760514050002

邮箱：guorui@sxzq.com

投资要点：

- **1月新增社融高于预期。**1月末社融存量为384.29万亿元，同比增长9.5%（前值9.5%）。1月社融新增6.5万亿元，同比增加5160亿元。社融存量增速和新增社融均高于万得一致预期值。同时，无论是单月社融还是近两个月社融合计均创2002年以来新高。但也要考虑到，今年和去年春节假期错位以及去年防疫政策调整对社融均带来影响，我们更应结合1-2月社融整体情况进行评判。
- **分项看，新增未贴现银行承兑汇票、非标（委托贷款+信托贷款）、企业债券同比多增，人民币贷款、政府债券、股票融资同比少增。**（1）社融口径新增人民币贷款4.84万亿元，同比减少914亿元，环比增加3.73万亿元。1月新增人民币贷款及近两个月贷款合计值均低于去年同期，但好于其他年份的同期值。同时，1月新增贷款及贷款增速也好于预期值。（2）1月非标新增6008亿元，同比多增2523亿元，环比多增7571亿元。（3）1月新增未贴现银行承兑汇票5635亿元，同比多增2672亿元，环比多增7502亿元。（4）1月企业债券新增4835亿元，同比多增3282亿元，环比多增7576亿元。（5）1月新增政府债券2947亿元，同比少增1193亿元，环比少增6377亿元。（6）1月股票融资新增422亿元，同比少增542亿元，环比少增86亿元。
- **住户贷款总量及结构弱改善。**1月住户贷款新增9801亿元，同比增加7229亿元，环比增加7580亿元，表现好于去年12月。住户中长期贷款新增6272亿元，同比及环比分别多增4041亿元和4810亿元，住户中长期贷款存量增速5.2%，较上月回升0.1个百分点。
- **企业贷款总量尚可，结构改善。**1月新增企业贷款3.86万亿元，同比减少8200亿元，环比增加2.97万亿元。1月企业贷款存量增速12.0%（前值13.0%），其中短期贷款和中长期贷款增速均有所下滑。尽管企业贷款表现不及去年，但在高基数下也不算太差。近3个月企业贷款期限结构持续改善，去年12月及今年1月，企业中长期贷款占比均为2018年以来同期最高。2023年四季度以来需求回落，经济动能下滑，实际利率高位等因素影响企业加杠杆动力。财政脉冲下基建项目加快，PSL重启一定程度缓解经济和企业信贷下滑压力，但总体上还需要政策端进一步推动融资成本下降。
- **M1增速明显回升，企业经营活力有所恢复。**1月M2增速为8.7%（前值9.7%），低于wind一致预期的9.3%。M0增速为5.9%（前值8.3%），M1增速为5.9%（前值1.3%）。M1增速连续7个月回落后于去年12月企稳，于今年1月回升。M1-M2为-2.8%，较上月的-8.4%收窄5.6个百分点。



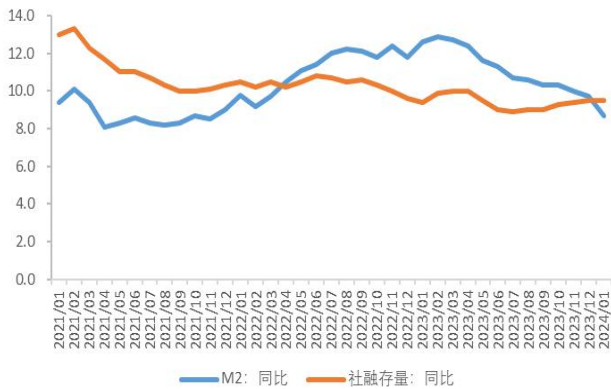
请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

- **市场启示：融资改善持续性有待观察，价格信号偏弱，债市依然顺风，关注央行视角下的宽货币节奏。**1月PMI及通胀数据显示经济动能依然偏弱。1月社融及信贷有所好转，一定程度得益于春节假期错位的因素，持续性有待观察。央行在2023年四季度货币政策执行报告中也指出当前我国经济依然面临“社会预期依然偏弱”“需求不足与产能过剩的矛盾较为突出”等问题。货币政策工具的运用依然“要保持银行体系流动性合理充裕和货币市场利率平稳运行”，并通过多种方式“保持融资和货币总量合理增长”。整体来说债市顺风环境未变。节奏上，LPR及MLF利率调降次序、两会政策博弈是短期的主要扰动。若LPR先于MLF调降，则收益率可能先上后下。另外，央行也更加关注货币金融的效率问题，从畅通货币政策传导渠道的角度提出“落实存款利率市场化调整机制”“理顺贷款利率与债券收益率等市场利率的关系”，从宽信用角度提出“合理把握债券与信贷两个最大融资市场的关系”“促进贷款合理增长，加强信贷均衡投放”“着力提升贷款使用效率”等。上述提法可能对近期及中期货币政策节奏产生扰动。
- **风险提示：**国内外宏观环境超预期变化；稳增长政策力度超预期；地缘政治风险加剧。



图 1：M2 及社融存量同比增速（%）



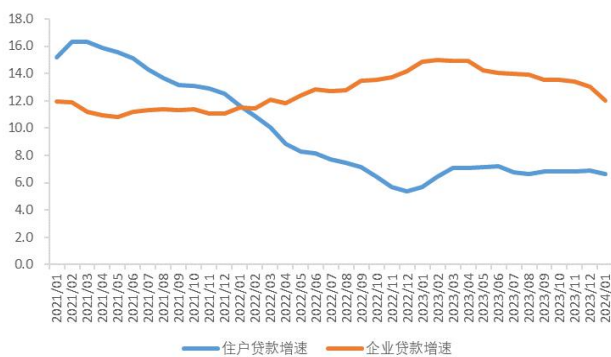
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 3：M2-社融（%）



资料来源：Wind，山西证券研究所

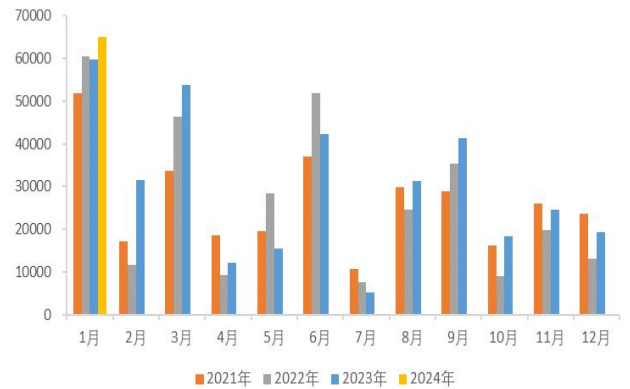
图 5：企业贷款和住户贷款增速（%）



资料来源：Wind，山西证券研究所

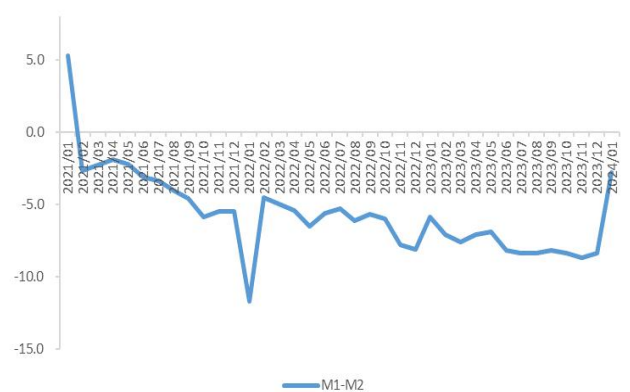
分析师承诺：

图 2：新增社融当月值（亿元）



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 4：M1-M2（%）



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 6：企业中长期贷款和住户中长期贷款增速（%）



资料来源：Wind，山西证券研究所

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

