

1月信贷实现“开门红”，金融数据普遍超预期

——2024年1月金融数据点评

王青 李晓峰 冯琳

事件：2024年2月9日，央行公布数据显示，2024年1月新增人民币贷款4.92万亿，同比多增162亿；1月新增社会融资规模6.5万亿，同比多增5061亿。1月末，广义货币(M2)同比增长8.7%，增速比上月末低1个百分点；狭义货币(M1)同比增长5.9%，增速较上月末高4.6个百分点。

基本观点：在“信贷均衡投放”和特殊再融资债资金置换城投平台存量贷款背景下，1月新增信贷同比仍实现小幅多增，这主要体现稳增长政策持续发力，对相关信贷需求的支撑作用。此外，主要受低基数影响，1月居民贷款同比多增幅度较大。1月社融同比多增逾5000亿，主要贡献来自企业债券融资。当月政府债券融资则现一定幅度同比少增，新增社融结构“政府强、企业弱”的局面有所改善。主要受上年同期增速基数抬高影响，1月末M2增速下行，但继续保持较高增长水平。1月末M1增速大幅反弹，主要受春节前企业存款活化带动。

整体上看，在贷款均衡投放要求下，1月信贷意外同比多增，新增社融也创历史新高，金融数据“开门红”成色充足，显示稳增长政策全面发力，主要目标是尽快扭转官方制造业PMI指数连续四个月处于收缩区间的势头，推动一季度宏观经济回稳向上。这意味着短期内金融数据有望继续保持较强态势。

具体来看：

一、在“信贷均衡投放”和特殊再融资债资金置换城投平台存量贷款背景下，1月新增信贷同比仍实现小幅多增，这主要体现稳增长政策持续发力，对相关信贷需求的支撑作用。此外，主要受低基数影响，1月居民贷款同比多增幅度较大。

1月新增信贷4.92万亿，环比多增3.75万亿，符合年初信贷“开门红”的季节性规律，同比亦小幅多增162亿，新增规模创下单月历史新高。1月新增信贷规模大幅超出市场预期，创出历史新高。背后是货币信贷政策稳增长全面发力。这抵消了此前监管层要求“贷款均衡投放”的影响，带动新增贷款同比多增。值得一提的是，1月24日央行宣布降准，落地生效时间为2月5日。考虑到2月降准落地会显著推高银行流动性水位，也会对1月最后一周的信贷投放产生一定积极影响。

信贷结构方面，由于“信贷均衡投放”和特殊再融资债资金置换城投平台存量贷款主要影响企业中长期贷款，因此1月该指标出现同比少增。不过，在去年同期基数较高的情况下，1月企业中长期贷款同比

少增规模仅 1900 亿，表现超出市场预期。这主要体现稳增长政策持续发力，对相关中长期信贷需求的支撑作用。具体来看，2023 年四季度以来官方制造业 PMI 指数持续运行在收缩区间，在此背景下，近期稳增长政策加力，其中基建投资已在上年底加速，今年初有望保持较快增长水平，制造业投资也在政策面支持和行业利润改善等因素驱动下持续提速，同时，近期各地加快推动城市房地产融资协调机制落地，一批房地产项目“白名单”已经公布，这也会带动银行加大房地产开发贷投放力度。1 月企业短贷放量，但受上年高基数影响，同比少增 500 亿。值得一提的是，1 月票据融资同比大幅多减 5606 亿，企业贷款期限结构改善，显示 1 月并不存在票据冲量现象，今年信贷“开门红”成色较足。这意味着当前金融机构风险偏好改善，对实体经济经营、投资的支持力度增大。

居民贷款方面，在当前居民消费进一步修复，以及上年同期基数偏低背景下，1 月居民短期贷款大幅多增；当月居民中长期贷款也出现逾 4 千亿的多增，除上年同期基数偏低外，还包括政策面对居民中长期消费贷款和居民经营贷款的支持力度加大。我们判断，1 月楼市继续处于底部运行状态，新增按揭贷款规模依然有限。

二、1 月社融同比多增逾 5000 亿，主要贡献来自企业债券融资。当月政府债券融资则现一定幅度同比少增，新增社融结构“政府强、企业弱”的局面有所改善。

社融方面，1 月新增社融 6.50 万亿，环比季节性多增 4.56 万亿，同比亦多增 5061 亿，月末社融存量增速持平上月末于 9.5%。1 月社融同比多增的主要贡献来自于企业债券融资，当月企业债券融资同比多增 3197 亿，与春节错期以及债券发行利率下行提振债券融资需求有关。同时，1 月表外票据融资、外币贷款和信托贷款也有一定幅度的同比多增，其中，当月票据融资同比大幅多减，表外票据融资转向表内的规模收缩，带动表外票据融资同比多增 2672 亿。另一方面，1 月政府债券融资、投向实体经济的人民币贷款、委托贷款和股票融资等分项同比均为少增，其中政府债券融资同比少增 1193 亿，为当月社融同比表现的最大拖累，背后是上年 11 月、12 月增发国债资金下拨，导致今年 1 月地方政府债发行节奏放缓。这也意味着，1 月新增社融结构“政府强、企业弱”的局面有所改善。

三、主要受上年同期增速基数抬高影响，1 月末 M2 增速下行，但继续保持较高增长水平。1 月末 M1 增速大幅反弹，主要受春节前企业存款活化带动。

M2 方面，2024 年 1 月末同比增速为 8.7%，较上月末回落 1 个百分点。主要原因有三个：一是上年同期贷款大规模投放，M2 增速基数抬高 0.8 个百分点，这会相应压低今年 1 月 M2 增速；二是今年 1 月财政存款同比多增 1776 亿，这也会对当月 M2 增速造成一定影响；三是 1 月新增信贷投放量创历史新高，但同比多增幅度有限，导致当月各项贷款余额同比增速降至 10.4%，较上月下行 0.2 个百分点，M2 增速与这一

指标相关性较高。需要指出的是，当前 M2 增速的绝对值持续处于较快增长水平，明显高于实际 GDP 增速和价格水平预期目标，显示当前货币政策逆周期调节力度较大，金融对经济的支持力度整体较高。

1 月末 M1 增速为 5.9%，较上月末大幅反弹 4.6 个百分点，在当前楼市继续处于底部运行，以及上年同期基数不低的背景下，表现超出市场普遍预期。我们认为，主要原因是春节前企业为应对往来支付需求、年终奖及工资发放，有大量定期存款转为活期存款，推高 M1 增速。考虑到 1 月官方制造业 PMI 指数连续四个月运行在收缩区间，企业经营投资活跃度较低，M1 增速能否持续改善有待进一步观察。

整体上看，在贷款均衡投放要求下，1 月信贷意外同比多增，新增社融也创历史新高，金融数据“开门红”成色充足，显示稳增长政策全面发力，主要目标是尽快扭转官方制造业 PMI 指数连续四个月处于收缩区间的势头，推动一季度宏观经济回稳向上。这意味着短期内金融数据有望继续保持较强态势。需要指出的是，当前政策面的一个重点是通过推动城投平台债务置换和重组，盘活存量信贷资源，加大对小微企业、先进制造业、绿色发展等国民经济薄弱环节和重点领域的支持力度，因此对新增信贷和各项贷款余额增速变化不必过度解读。最后，央行四季度货币政策执行报告要求，“深入推进利率市场化改革，畅通货币政策传导渠道”。这意味着在近期降准落地，银行下调存款利率的背景下，接下来 LPR 报价有可能在 MLF 利率保持稳定的同时，实施单独下调，进而推动实体经济融资成本稳中有降。与此同时，考虑到当前物价水平持续偏低，也不排除央行短期内直接下调 MLF 利率的可能性。

最后，2024 年结构性货币政策工具将受到进一步倚重，继续加大对小微企业、房地产行业等国民经济薄弱环节，以及科技创新、绿色发展及“三大工程”建设等重点领域的支持力度。我们判断，接下来除了制造业中长期贷款、普惠小微企业贷款、绿色贷款等会持续高增外，未来结构性货币政策工具将重点加大对平急两用基础设施、城中村改造、保障房建设等“三大工程”领域的支持力度，其中 2024 年 PSL 额度有望进一步上调。另外，接下来将在“因城施策”原则下，通过新发放首套房贷利率政策动态调整机制，以及适当降低二套房贷利率下限等方式，加快下调居民房贷利率，切实降低购房成本。这是扭转市场预期、推动 2024 年楼市企稳回暖的关键一招。这也意味着无论 2024 年 MLF 利率是否下调，居民房贷利率都将有较大幅度下行。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进

