

私人部门融资放量

——2024年1月金融数据点评

1月我国新增社融6.5万亿（预期5.78万亿），同比多增5,061亿；新增人民币贷款4.92万亿（预期4.67万亿），同比多增162亿；M2同比增长8.7%（预期9.3%）。

一、信贷：规模再创新高，居民端现企稳迹象

人民币贷款略超季节性水平，房地产政策加码放松下，房企开发贷款和居民购房需求或是主要支撑因素。1月新增人民币贷款4.92万亿，创历史同期新高，高于近五年均值约1.1万亿。新增贷款在去年高基数水平上仍超预期，既表明私人部门内生动能增强，也反映尽管央行要求金融机构信贷投放要总量适度、节奏平稳，但并非“改变金融机构信贷投放正常的季节规律”。

企业端，PSL投放撬动房地产“三大工程”相关贷款需求，叠加房地产“白名单”火速扩容，对新增贷款形成一定支撑。1月非金融企业贷款新增3.86万亿，同比少增8,200亿。其中，中长贷当月新增3.31万亿，同比少增1,900亿；短贷新增1.46万亿，同比少增500亿。表内信贷需求回升压缩银行收票规模，票据融资呈现“量跌价升”。1月票据净融资减少9,733亿，同比多减5,606亿；国股行半年直贴利率中枢为2.25%，环比大幅上升92bp。

居民端，1月房地产政策松绑再提速，一线城市均调整限购政策，提振房地产市场预期，或托底购房需求，尤其是二手房。1月居民中长贷新增6,272亿，同比多增4,041亿，规模回到2017-2019年平均水平。

二、社融：政府债发行放缓，企业债逆势扩容



1月新增社融6.5万亿，社融存量增速9.5%，与上月持平。开年以来政府债发行速度明显放缓，1月新增政府债融资2,947亿，同比少增1,193亿。在央行“大力发展直接融资，推动公司信用类债券和金融债券市场发展”的政策导向下，1月企业债融资增加4,835亿，同比多增3,197亿，环比多增7,576亿。受票据贴现规模下降和经济活力增强的影响，1月未贴现票据新增5,635亿，同比大幅多增2,672亿。

三、货币：M2增速急落，M1增速陡升

M2同比增速大幅降至8.7%，主要受居民存款大幅少增拖累。一方面，春节前居民企业往往存在大量取现需求，通常若春节在2月份，1月居民存款往往同比少增。另一方面，结合居民中长贷较强劲表现，房地产刚需和改善性需求或有所释放，居民存款可能重新流入房市。1月居民存款增加2.53万亿，同比少增3.67万亿；企业存款增加1.14万亿，同比多增1.86万亿；财政存款增加8,604亿，同比多增1,776亿。M1同比增速5.9%，环比大幅上升4.6pct，接近去年同期水平，指向经济活跃度边际再增强。

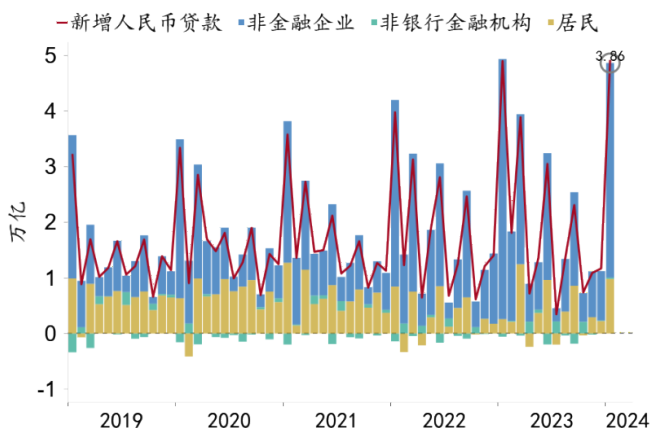
四、前瞻：私人部门内生动能增强

总体而言，居民中长贷增加、存款回落，叠加M1增速大幅回升，均显示私人部门内生增长动能有企稳迹象。这既得益于房地产政策持续优化，也来自公共部门扩大需求对经济的正向拉动，若这一趋势能维持，有利于信心提振和收入改善。前瞻地看，随着春节后政府债发行加快，社融增速有望回升；随着春节前居民存款回落这一季节性因素消退，即使房地产销售继续小幅回暖，M2增速仍将边际上行，1月广义流动性呈现的大幅缺口（“M2-社融”增速差）或相应收窄。

（作者：谭卓 牛梦琦）

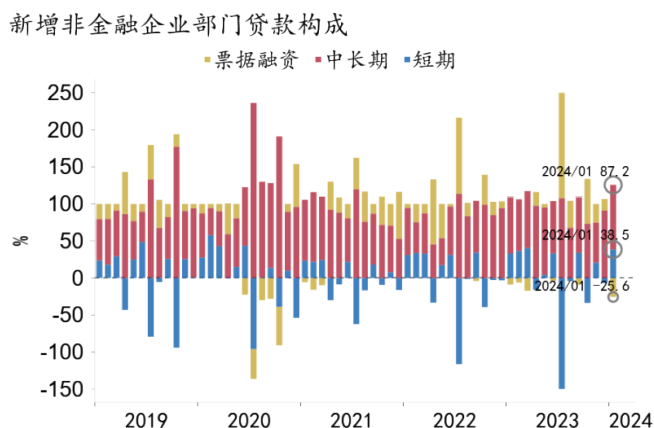
附录

图 1：房地产行业改善对新增贷款形成支撑



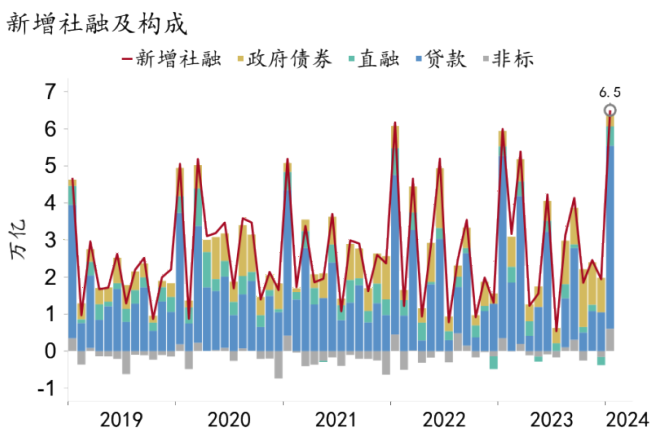
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 2：票据量跌价升，反映表内信贷需求有所回升



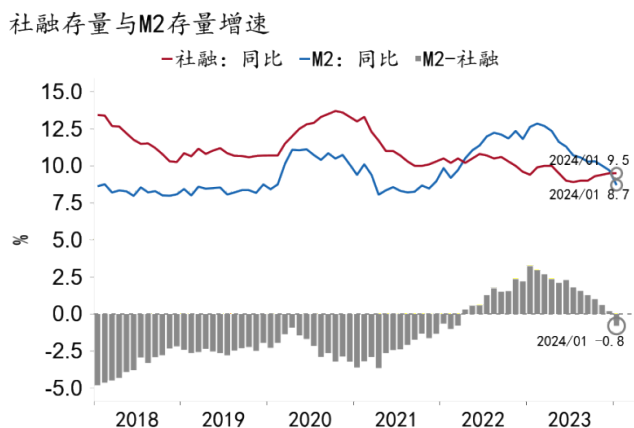
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 3：1 月新增社融 6.5 万亿，社融存量增速 9.5%



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 4：M2 增速急跌，带动广义流动性缺口 0.8pct



资料来源：Macrobond、招商银行研究院