

贷款高增支撑新增社融规模创新高，

M1 显著改善但可持续性仍需观察

——1月金融数据点评



作者：

中诚信国际 研究院

执行院长 袁海霞

hxyuan@ccxi.com.cn

研究员 张林

lzhang01@ccxi.com.cn

研究员 张莹

kzhang02@ccxi.com.cn

研究员 燕翔

xuyan@ccxi.com.cn



新增贷款高于预期，支撑单月社融新增规模创历史新高；政府债券融资占比回落，社融结构有所改善。1月新增社融6.5万亿，同比多增5061亿元，显著高于市场预期的5.8万亿，并创下有统计以来单月新增社融规模的新高；存量社融增速为9.5%，与上月持平，与我们此前预期一致。从表内融资看，本月社融口径新增人民币贷款4.84万亿元，取得信贷开门红，在去年同期高基数下仅同比少增913亿。从表外融资看，未贴现银行承兑汇票增加5635亿元，同比多增2672亿元，或由于年初信贷投放较高情况下票据冲量动力减弱而导致；信托贷款增加732亿元，同比多增794亿元；委托贷款减少359亿元，同比多减943亿元。从直接融资看，政府债券净融资额为2947亿元，同比减少1193亿元，或与同期PSL集中投放、增发国债资金落地，导致政府债券发行节奏放缓有关；企业债券净融资额4835亿元，同比多增3197亿元，一方面由于去年同期债市波动形成的较低基数导致，另一方面也受当前信用债利差处于历史地位，企业发债融资意愿有所提升的影响；受年初二级市场持续低迷、IPO收紧的影响，股票融资有所走低，本月新增422亿元，同比少增542亿元。后续看，受春节假期影响，以及PSL发力、降息预期上升、房地产边际改善等因素影响，2024年2月新增社融规模预计环比有所下降，存量社融增速或仍将保持在9.5%左右。



政府债融资同比多增支撑社融改善，M1同比触底及谷底资金活化亟需加快，2023年12月16日

政府债融资支撑社融增速回升，票据冲量再现信贷结构不佳，2023年11月16日

政府债券支持新增社融超预期，居民消费与按揭贷款皆有改善，2023年10月16日

政府债净融多增带动社融改善，融资需求仍需政策呵护，2023年9月11日

社融增速创新低且信贷结构恶化，稳增长宽信用政策亟需提速加码，2023年8月12日

季节因素拉动新增社融信贷超预期，财政后置支撑社融增速有望企稳回升，2023年7月13日

经济修复走弱社融增速回落，弱社融延续政策空间需打开，2023年6月14日

居民贷款降至低点新增社融偏弱，企业融资稳定但资金落地仍偏慢，2023年5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

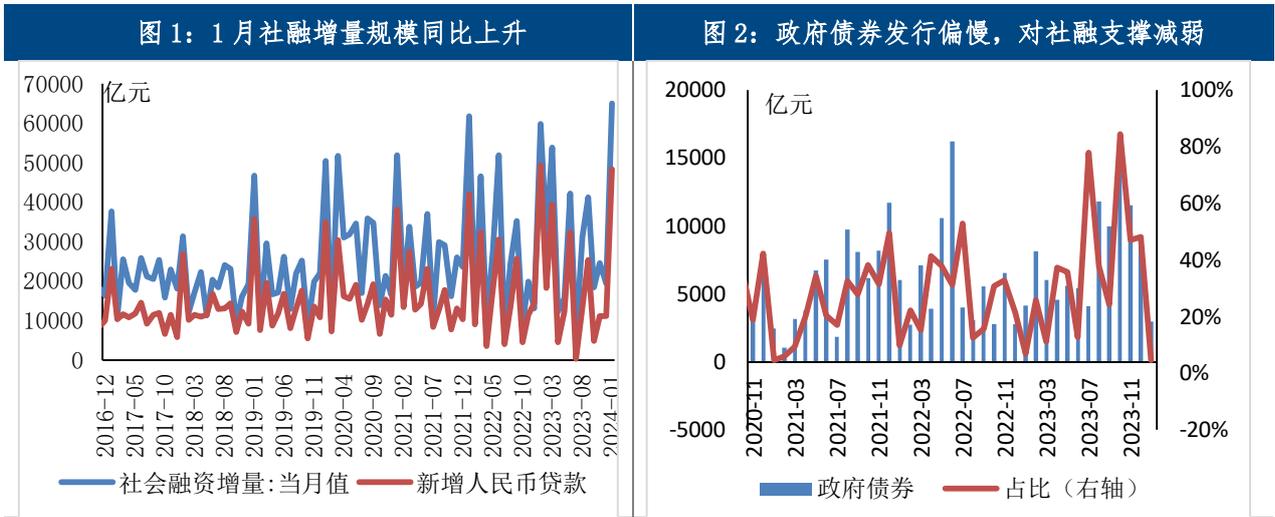
www.ccxi.com.cngzhao@ccxi.com.cn

居民部门贷款大幅多增支撑信贷开门红，企业部门贷款同比少增但仍好于季节性。1月新增信贷4.92万亿，同比多增200亿元，大幅高于季节性。从居民部门来看，1月居民贷款增加9801亿元，同比增加7228亿元，其中，居民短期贷款新增3528亿元，同比多增3187亿元，或与年初银行降低消费贷款利率冲量有关，叠加春节假期临近居民消费倾向或有所提升，进一步推高1月居民短贷增长；居民中长期贷款新增6272亿元，同比多增4041亿元，但仍低于2022年之前的常态水平。从房地产销售数据来看，1月份30个大中城市商品房成交面积同比下降4.7%，房地产市场依旧低迷，居民中长期贷款增加或受资金周转等经营性贷款需求增加所带动。从占比来看，居民部门新增短期贷款占比较前值上升0.68个百分点，较去年同期上升6.47个百分点；新增中长期贷款较前值上升0.25个百分点，较去年同期上升8.2个百分点，中长期贷款的改善程度稍好。从企业部门来看，企业部门贷款新增3.86亿元，同比少增8006亿元，其中，企业短贷新增1.46万亿，同比少增500亿元；中长期贷款新增3.31万亿，同比少增1900亿元，但考虑去年的高基数，企业中长期贷款仍显著好于季节性（3年均值为2.55万亿元）。票据融资减少9733亿元，同比多减5606亿元，是拖累企业贷款增长的主要因素。年初银行信贷项目储备充足，信贷投放优先投放高收益的贷款，从而导致票据融资的大幅减少。从占比来看，企业部门新增短期贷款占比较前值提升35.1个百分点，较去年同期下降1.15个百分点；新增中长期贷款占比较前值下降6.33个百分点，较去年同期下降4.15个百分点；票据融资占比较前值下降32.57个百分点，较去年同期下降11.36个百分点，从票据融资占比有所降低的角度来看，企业部门信贷结构边际改善。

M2同比增速回落至存量社融增速下方，M1增速显著回升资金活化水平有所改善，但可持续性仍待观察。1月M2同比增速为8.70%，环比大幅回落1个百分点，或与去年年初债市波动理财赎回潮大幅推高居民新增存款所形成的高基数有关。1月居民存款新增2.53万亿，同比少增1.86万亿，推动M2增速自2023年3月份以来再次回落至存量社融增速下方。1月M1同比增速为5.9%，较上月大幅抬升4.6个百分点。M1改善主要与春节假期错位有关，去年春节假期在1月份，由于部分企业年终奖的发放在春节假期前夕，企业活期存款向居民存款迁移，导致去年M1形成了较低基数。M2与M1同比的剪刀差大幅收窄至2.8%，较前值缩小5.6个百分点，说明资金活化程度有所提升，但由于春节假期错位扰动，资金活化改善程度仍有待进一步确认。此外，1月财政存款增加8604亿元，财政存款余额依然较高，财政投放力度和节奏仍有加大加快的空间。

社融超预期主要来自新增人民币贷款的支撑，融资需求疲弱的状况有所改善，市场预期有所修正，长期来看，资金活化程度改善有待确认，货币政策仍需引导宽信用。在央行“适度平滑信贷波动”要求下，市场普遍预期年初信贷对社融的支撑有所减弱，但1月数据远超预期反映出年初银行信贷投放动力或依然较强，内生性融资需求也有所改善。从货币供应量来看，1月M2-M1剪刀差大幅缩小、社融增速重新超过M2增速，也反映出当前企业投资意愿或有所改善，资金活化程度提升，但考虑到基数效应和春节假期错位的扰动，仍有待进一步观察。考虑到当前经济修复基础并不牢固，结合近期央行货币政策执行报告表述，后续可加大对多种货币政策工具的灵活运用，保持流动性合理充裕，引导金融机构增强信贷增长的稳定性和可持续性，支撑社融可持续加快增长。此外，考虑到1月政府债券发行进度慢于去年，预计后续新增专项债、特殊再融资债的发行以及结转使用的新增国债皆会对社融增速提供一定支撑，并且年初以来多地政府会议和公开文件提及发行超长期特别国债，预计也会为社融增长提供助力。

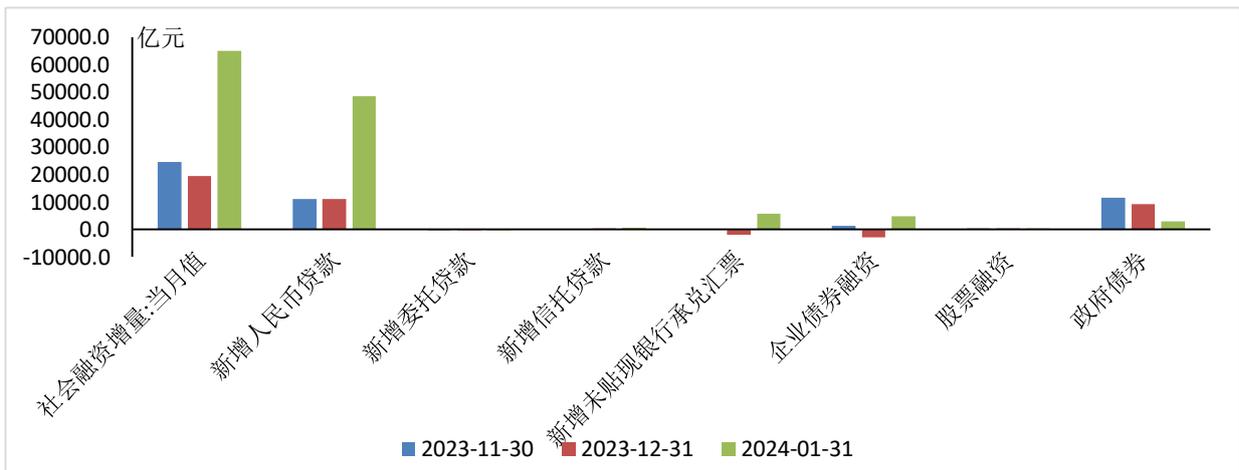
附图:



数据来源: Wind, 中诚信国际

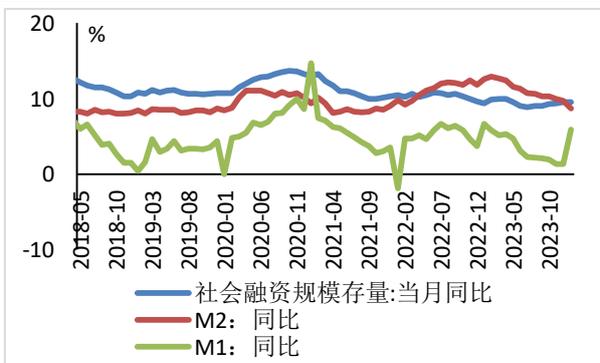
数据来源: Wind, 中诚信国际

图 3: 社融各分项规模变化情况

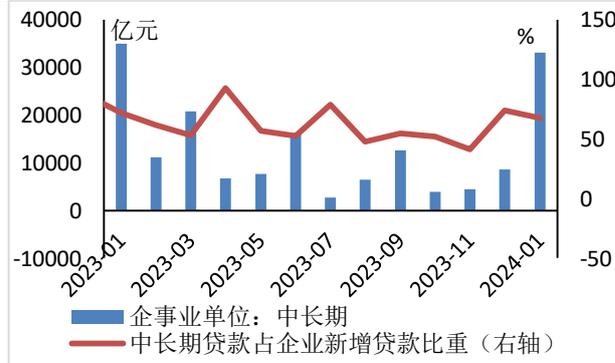


数据来源: Wind, 中诚信国际

图 4: M2 再度回落至社融增速下方 (M2 falls back below social financing growth rate). Figure 5: 1月企业中长期贷款仍处高位, 占比小幅回落 (Jan corporate medium-term loans remain high, ratio slightly declines).

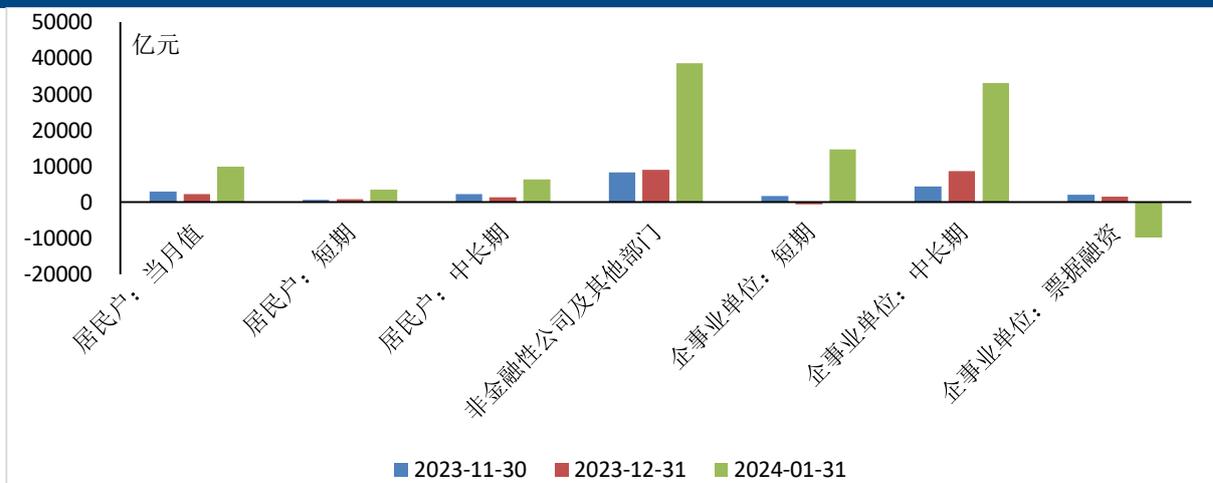


数据来源: Wind, 中诚信国际



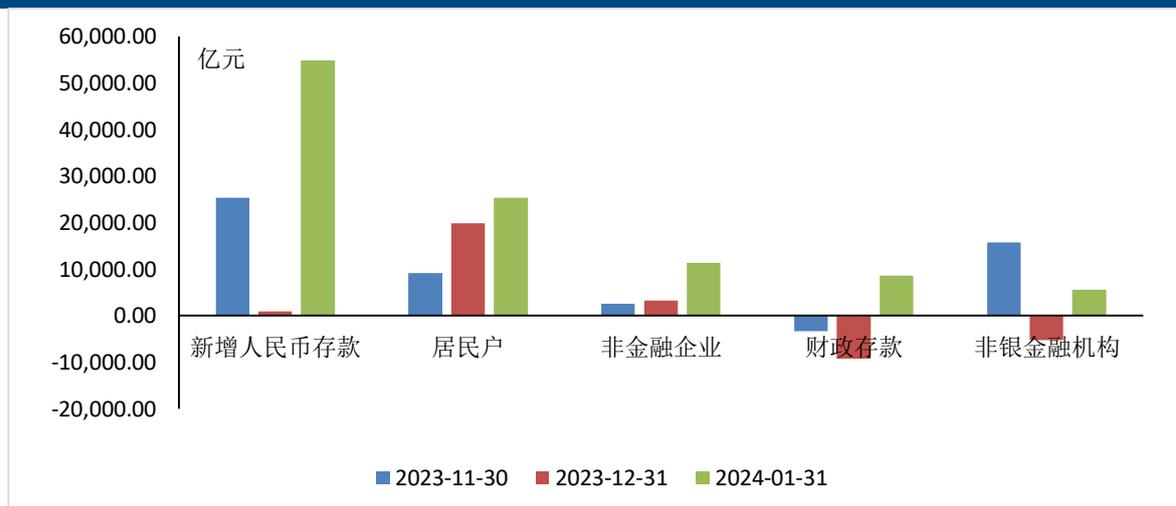
数据来源: Wind, 中诚信国际

图 6：新增人民币贷款及各项变化情况



数据来源：Wind, 中诚信国际

图 7：新增人民币存款及各项变化情况



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>