

# 融资需求回升，结构有所优化

——1月社融数据点评



YONGXING SECURITIES

## 核心观点

**事件：**2024年2月9日，央行公布1月金融统计数据：2024年1月末广义货币M2同比增长8.7%，增速比前值低1.0个百分点；狭义货币M1同比增长5.9%，增速比前值高4.6个百分点。1月份社会融资规模存量同比增长9.5%；增量为6.5万亿元，比上年同期多5061亿元。

**融资需求回升带动社融增速超预期。**1月社融同比增速为9.5%，与上月持平，新增社融6.5万亿元，比上年同期多5061亿元。1月企业债券净融资4835亿元，同比多增3197亿元；1月非标融资新增6008亿元，同比多增2523亿元。在重启抵押补充贷款(PSL)背景下，1月政府债券融资规模有所减小，新发行2947亿元，规模占新增社融比例低于上年同期水平。

**融资结构有所优化，反映需求端或有积极变化。**1月人民币贷款增加4.92万亿元，同比多增162亿元。从结构上来看，居民端1月贷款增加9801亿元，同比多增7229亿元。其中，居民短贷增加3528亿元，同比多增3187亿元；居民中长贷增加6272亿元，同比多增4041亿元。居民端贷款多增或显示居民消费意愿回暖。1月企(事)业单位贷款增加3.86万亿元，同比少增8200亿元，其中，短期贷款增加1.46万亿元，同比少增500亿元；中长期贷款增加3.31万亿元，同比少增1900亿元；票据融资减少9733亿元，同比多减5606亿元。

**M1超预期增长带动M2-M1剪刀差收窄。**春节错位下M1增速超预期同比增速为5.90%，较前值回升4.6个百分点；M2同比增速为8.70%，低于前值1.0个百分点。M2和M1增速剪刀差变动至2.80pct，绝对值收窄。从社融增速与M2增速差来看，1月份社融增速与M2增速延续了近期的回升势头。从存款数据来看，1月人民币存款增加5.48万亿元，同比少增1.39万亿元。其中，住户存款增加2.53万亿元，比上年同期少增3.67万亿元；非金融企业存款增加1.14万亿元，同比多增1.86万亿元；财政性存款增加8604亿元，同比多增1776亿元；非银行业金融机构存款增加5526亿元，同比少增4574亿元。

## 投资建议

**融资需求回升，结构有所优化。**企业端整体来看虽然较上年同期融资减少，但考虑到企业中长期信贷在“宽信用”周期中的滞后性，我们认为未来企业端融资或有积极变化，结合1月份企业债融资的高增长也能侧面反映企业融资需求有所上行，反映不仅实体经济融资需求有所回升，而且融资结构也有所优化。虽然当前增速数值的变化可能受到春节错位带来的基数效应扰动，但随着需求稳步回升，信贷融资需求增加，结合企业端表内融资的积极变化。我们认为，经济动能修复整体向好。短期债市调整仍是配置机会，长期来看权益资产配置性价比提升。

## 风险提示

地缘政治风险；美联储货币政策超调；海外经济增速不及预期；国内物价变化超市场预期；上市公司业绩不及预期；市场波动超预期。

日期：2024年03月01日

分析师：郑嘉伟

E-mail: zhengjiawei@yongxingsec.com

SAC编号: S1760523080003

## 相关报告：

《央行非对称降息，对市场影响几何？》

——2024年02月29日

《2024年货币政策聚焦“五大文章”——央行四季度货币政策执行报告点评》

——2024年02月26日

《债券走势偏强》

——2024年02月20日

## 正文目录

1. 融资结构有所优化 .....	3
2. M2 与 M1 剪刀差收窄 .....	4
3. 投资建议.....	5
4. 风险提示.....	5

## 图目录

图 1: 居民部门与制造业融资需求(亿元).....	3
图 2: 商品房销售面积概况.....	3
图 3: 制造业供需端 PMI 指数(%) .....	4
图 4: 制造业贷款需求指数(%).....	4
图 5: 政府债发行进度.....	4
图 6: 近 3 年企业债发行(亿元).....	4
图 7: 企业债发行规模(亿元).....	4
图 8: 非标融资(亿元).....	4
图 9: M1、M2 同比涨跌幅(%).....	5
图 10: 企业投资意愿(社融与 M2 同比增速差; %).....	5
图 11: 新增人名币存款(亿元).....	5

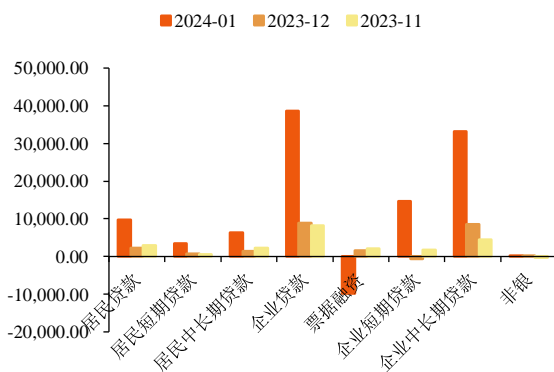
**事件：**2024年2月9日，央行公布1月金融统计数据：2024年1月末广义货币M2同比增长8.7%，增速比前值低1.0个百分点；狭义货币M1同比增长5.9%，增速比前值高4.6个百分点。1月份社会融资规模存量同比增长9.5%；增量为6.5万亿元，比上年同期多5061亿元。

## 1. 融资结构有所优化

**融资需求回升带动社融增速超预期。**1月社融同比增速为9.5%，与上月持平，新增社融6.5万亿元，比上年同期多5061亿元。1月企业债券净融资4835亿元，同比多增3197亿元；1月非标融资新增6008亿元，同比多增2523亿元，其中，委托贷款减少359亿元，同比多减943亿元；信托贷款增加732亿元，同比多增794亿元；未贴现的银行承兑汇票增加5635亿元，同比多增2672亿元。在重启抵押补充贷款(PSL)背景下，1月政府债券融资规模有所减小，新发行2947亿元，规模占新增社融比例低于上年同期水平。

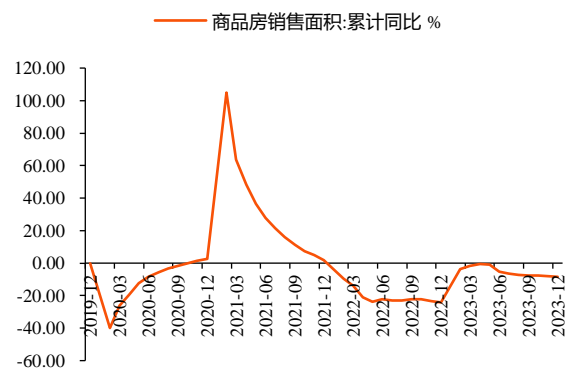
**融资结构有所优化，反映需求端或有积极变化。**1月人民币贷款增加4.92万亿元，同比多增162亿元。从结构上来看，居民端1月贷款增加9801亿元，同比多增7229亿元。其中，居民短贷增加3528亿元，同比多增3187亿元；居民中长贷增加6272亿元，同比多增4041亿元。居民端贷款多增或显示居民消费意愿回暖。1月企(事)业单位贷款增加3.86万亿元，同比少增8200亿元，其中，短期贷款增加1.46万亿元，同比少增500亿元；中长期贷款增加3.31万亿元，同比少增1900亿元；票据融资减少9733亿元，同比多减5606亿元。

图1:居民部门与制造业融资需求(亿元)



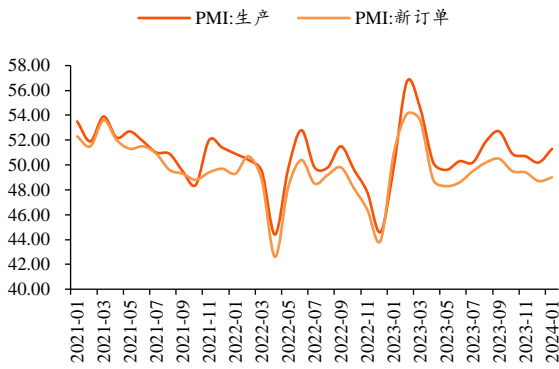
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图2:商品房销售面积概况



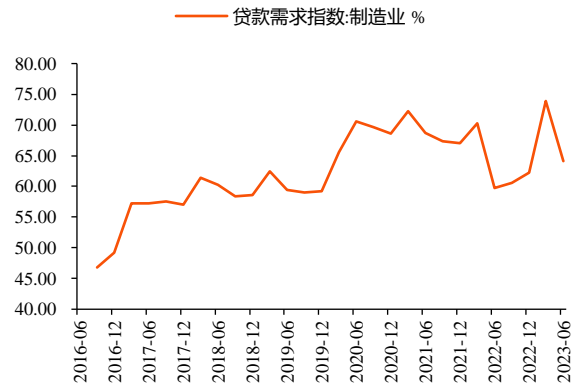
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图3:制造业供需端 PMI 指数(%)



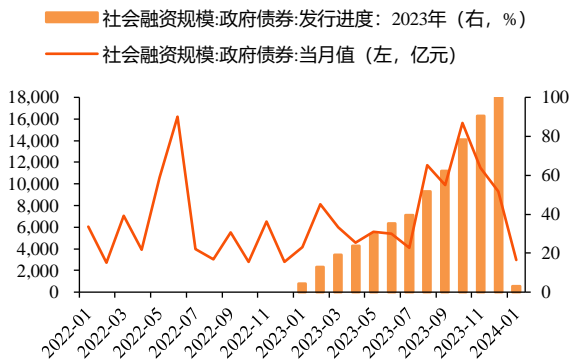
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图4:制造业贷款需求指数(%)



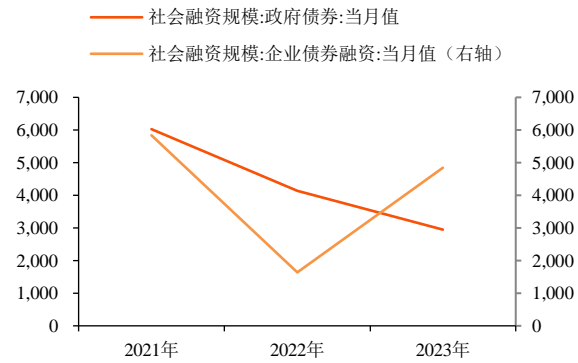
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图5:政府债发行进度



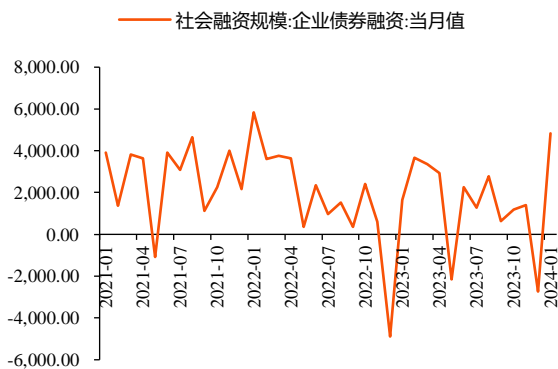
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图6:近 3 年企业债发行(亿元)



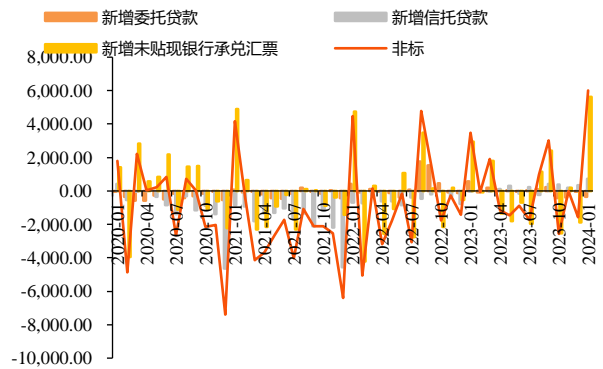
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图7:企业债发行规模(亿元)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图8:非标融资(亿元)



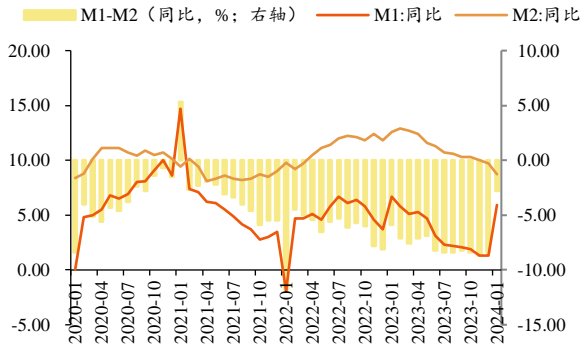
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

## 2. M2 与 M1 剪刀差收窄

**M1 超预期增长带动 M2-M1 剪刀差收窄。**春节错位下 M1 增速超预期同比增速为 5.90%，较前值回升 4.6 个百分点；M2 同比增速为 8.70%，低于前值 1.0 个百分点。M2 和 M1 增速剪刀差变动至 2.80pct，绝对值收窄。从社融增速与 M2 增速差来看，1 月份社融增速与 M2 增速延续了近期的回升势头。从存款数据来看，1 月人民币存款增加 5.48 万亿元，同比少增 1.39 请务必阅读报告正文后各项声明

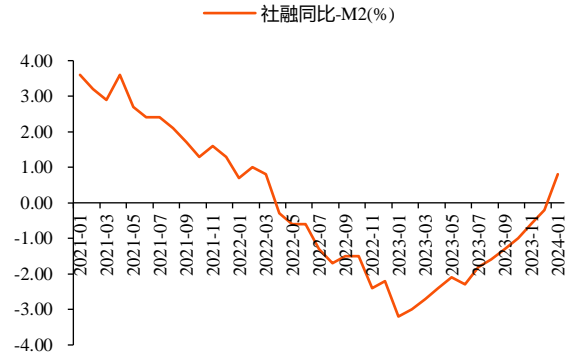
万亿元。其中，住户存款增加 2.53 万亿元，比上年同期少增 3.67 万亿元；非金融企业存款增加 1.14 万亿元，同比多增 1.86 万亿元；财政性存款增加 8604 亿元，同比多增 1776 亿元；非银行业金融机构存款增加 5526 亿元，同比少增 4574 亿元。

图9:M1、M2 同比涨跌幅(%)



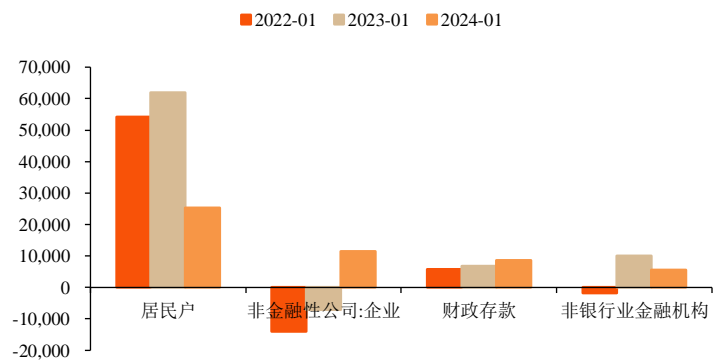
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图10:企业投资意愿(社融与 M2 同比增速差; %)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图11:新增人名币存款(亿元)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

### 3. 投资建议

**融资需求回升，结构有所优化。**企业端整体来看虽然较上年同期融资减少，但考虑到企业中长期信贷在“宽信用”周期中的滞后性，我们认为未来企业端融资或有积极变化，结合 1 月份企业债融资的高增长也能侧面反映企业融资需求有所上行，反映不仅实体经济融资需求有所回升，而且融资结构也有所优化。虽然当前增速数值的变化可能受到春节错位带来的基数效应扰动，但随着需求稳步回升，信贷融资需求增加，结合企业端表内融资的积极变化。我们认为，经济动能修复整体向好。短期债市调整仍是配置机会，长期来看权益资产配置的性价比提升。

### 4. 风险提示

**地缘政治风险：**俄乌地缘政治冲突加剧，不确定性增加；

请务必阅读报告正文后各项声明

**美联储货币政策超调：**美联储加息或者降息步伐会有随市场变化进行调整，存在超出市场预期的可能；

**海外经济增速不及预期：**海外经济数据暂不完整，存在经济增速不及预期可能；

**国内物价变化超市场预期：**国内经济数据暂不完整，存在物价指数变化超预期可能；

**上市公司业绩不及预期：**上市公司业绩披露暂不完整，存在业绩不及预期可能；

**市场波动超预期：**市场波动存超预期可能。

## 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，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。

### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

## 版权声明

本报告版权归属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

### 重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。