

作者：蔡翔宇 刁倩

电话：15652828792

邮箱：caixiangyu@xinhua.org

编辑：张 骐

审核：杜少军

官方网站：[www.cnfic.com](http://www.cnfic.com)

客服热线：400-6123115



## 1月金融数据前瞻：信贷预期开门红，新增社融或同比增加

在疫情过峰及社会生产生活逐渐恢复的背景下，1月金融机构信贷投放有望迎来开门红，同比将有所增加。社融方面，在信贷、表外融资以及政府债净融资的支撑下，预计新增社融同比有所增加，但企业直接融资持续下滑成为主要拖累。

货币增速方面，1月银行间流动性保持平稳，叠加经济复苏货币流转加快，预估M2增速保持平稳；1月经济指标大幅回暖，企业回款加快，预估M1增速小幅提高。

## 目录

一、实体融资需求有所恢复，信贷投放将同比增加.....	3
1. 疫情影响仍未完全恢复，住户部门新增信贷同比或减少.....	3
2. 企业景气度大幅度回升，企业新增贷款同比或增长.....	3
二、未贴现票据规模或减少，政府债同比或有所增加.....	4
1. 未贴现票据规模将降低，信托贷款降幅或减少.....	4
2. 企业债融资同比或继续减少，专项债发行前置，政府债同比或增加.....	5
三、疫情影响减弱叠加经济复苏，1月M2增速将保持平稳.....	5
1. 流动性投放稳健，预估1月M2增速保持平稳.....	5
2. 经济逐渐复苏企业回款加快，预估1月M1增速小幅提高.....	6
3. 1月M0增速或小幅降低.....	7

## 图表目录

图表 1：近年 M2 历年走势（单位：%）.....	6
图表 2：近年 M1 历年走势（单位：%）.....	7
图表 3：近年 M0 历年走势（单位：%）.....	7

# 1月金融数据前瞻：信贷预期开门红，新增社融或同比增加

在疫情过峰及社会生产生活逐渐恢复的背景下，1月金融机构信贷投放有望迎来开门红，同比将有所增加。社融方面，在信贷、表外融资以及政府债净融资的支撑下，预计新增社融同比有所增加，但企业直接融资持续下滑成为主要拖累。货币增速方面，疫情影响减弱叠加经济复苏，1月M2增速将保持平稳。

## 一、实体融资需求有所恢复，信贷投放将同比增加

政策层面看，管理层多次强调提振市场信心，以及强调扩大内需，而社融在内需主导阶段中往往会有较为积极的表现。1月10日召开的主要银行信贷工作座谈会，要求信贷投放节奏适度靠前发力，力争形成更多实物工作量。预计1月信贷投放同比有所增加。

### 1. 疫情影响仍未完全恢复，住户部门新增信贷同比或减少

1月，居民短期贷款同比预计有所减少。疫情冲击逐步消退，春节期间消费需求显著释放，1月非制造业商务活动指数大幅回升至荣枯线以上，消费相关融资的修复态势较为确定，会对居民短贷形成一定支撑，但短期内或仍增长不足。从具体数据看，乘用车消费方面，据乘联会初步统计，1月1-31日，乘用车市场零售124.1万辆，同比下降41%，较上月下降43%；全国乘用车厂商批发134.1万辆，同比下降38%，较上月下降40%。由于春节放假时间引导消费需求前置，行业终端价格下滑刺激需求导致春节前两周车市销量强增长，与车购税等部分政策到期，经销商库存仍旧较高，春节前的补库力度不会特别大等因素相互作用，因此1月的批发零售总体偏低。

1月，房地产市场表现较为平淡，预计居民新增中长期贷款同比仍旧少增。1月恰逢春节传统假期，返乡潮和旅游热致房地产表现略显平淡。数据显示，重点30城供求同环比均齐跌，一线高位回落，同环比均降三成以上，与去年春节2月数据基本持平。二三线城市总成交仅887万平方米，环比下降42%，同比降34%，较去年春节月降7%。

1月，居民按揭再迎利好，央行、银保监会发文决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制，住建部部长表态分类调整首付比例等政策。房企层面，央行、银保监会印发《改善优质房企资产负债表计划行动方案》，引导优质房企资产负债表回归安全区间。地方层面，35个城市39次放松房地产政策。

综合来看，新增中长期贷款同比仍旧少增，但预计一季度房地产市场有可能筑底回升。

### 2. 企业景气度大幅度回升，企业新增贷款同比或增长

企业景气度环比大幅度回升，预计企业新增中长期贷款同比或增长。政策继续发力，1月央行信贷工作座谈会明确强调要“进一步优化信贷结构，精准有力支持国民经济和社会发展重点领域、薄弱环节”，叠加今年企业预期快速修复，企业内生融资需求开始回升。从数据上来看，1月份，制造业采购经理指数（PMI）为50.1%，比上月上升3.1个百分点，升至临界点以上，制造业景气水平明显回升。从分类指数看，在构成制造业PMI的5个分类指数中，新订单指数高于临界点，生产指数、原材料库存指数、从业人员指数和供应商配送时间指数均低于临界点。生产指数为49.8%，比上月上升5.2个百分点，表明制造业生产景气水平较快回暖。新订单指数为50.9%，比上月上升7.0个百分点，表明制造业市场需求有所回升。原材料库存指数为49.6%，比上月上升2.5个百分点，表明制造业主要原材料库存量降幅明显收窄。非制造业商务活动指数为54.4%，比上月上升12.8个百分点，高于临界点，非制造业景气水平触底回升。

伴随政策性开发性金融工具配套融资继续加快落地、保交楼和优质房企贷款支持计划加码、碳减排支持工具等结构性货币政策工具延续实施，在政策性银行和国股银行“头雁”作用拉动下，预计1月企业中长期贷款保持强劲，对公贷款仍为新增信贷的重要支撑，基建、制造业、地产、绿色为主要投向领域。而票据融资方面，票据利率1月初自低位水平快速反弹，部分银行通过压降票据资产来腾挪额度，或导致票据融资相对低迷。

## 二、未贴现票据规模或减少，政府债同比或有所增加

### 1. 未贴现票据规模将降低，信托贷款降幅或减少

未贴现票据规模同比或有所下降。1月，票据市场承兑发生额约为2.1万亿元，贴现发生额约为1.4万亿，贴现承兑比约为65%左右，较去年12月下降明显，但仍高于去年1月。利率方面，在疫情感染高峰快速过去后，市场进入强预期实现阶段，票据利率出现单边大幅上行，直至月末春节后才有所调整。足年国股转贴现利率由月初的1.44%最高升至1.90%，6个月国股由月初的1.40%最高升至2.46%，票据短期与长期利率出现倒挂。1月票据利率大幅上行，主要源于银行正在冲击信贷“开门红”，用于向企业提供票据融资的额度受限所致。同时，企业经营活动较快修复，应对短期资金往来的票据融资需求有所上升。而票据利率倒挂是流动性环境边际收紧、信贷景气度较高，以及票据供需矛盾共振所致。

委托及信托贷款方面，信托贷款年底到期数量较多，或有所走弱，但仍维持少减趋势，而委托贷款或将维持恢复态势。集合信托产品成立及发行市场双双遇冷，产品成立及发行数量和规模大幅下降。用益信托数据显示，1月共有55家信托公司发行了1722款集合信托产品，发行数量环比减少393款，降幅为18.59%；发行规模705.86亿元，环比减少505.00亿元，降幅为41.71%。集合信

托产品成立方面，共有50家信托公司成立了1659款集合信托产品，成立数量环比减少628款，降幅为27.47%；成立规模565.80亿元，环比减少505.45亿元，降幅为47.18%。产品成立及发行数量和规模大幅下降，主要受季节性因素影响比较大。信托公司年末“冲规模”后集合信托市场冲高回落，加上今年春节长假较早，导致1月份的工作日减少，产品投放和资金募集都受到了较大影响，呈下滑趋势。

## 2. 企业债融资同比或继续减少，专项债发行前置，政府债同比或增加

**1月，企业债净融资同比或继续下降。**受债市融资成本提升影响，企业发债意愿低迷，企业直接融资预计大幅下滑。统计数据显示，1月企业债、公司债、中票、短融（CP、SCP）、项目收益票据、定向工具合计净融资规模仅为362亿元，同比少增约4700亿。其中，扣除CP和SCP之后的信用债净融资为-976亿，同比少增约3900亿。可以看出，1月企业发行的信用债仍以期限较短的CP和SCP为主，一方面基于流动性管理诉求，如满足企业日常运营；另一方面认为信用债利率过高，发长期限债券会过早锁定成本。因此，预计1月企业债净融资同比或继续下降。

**1月，预计政府债券净融资相对平稳。**1月地方债发行和净融资规模总体较去年同期下降，逾九成成为新增债，共计发行地方债6435亿元，净融资额为6400亿元。共有17个省份和3个计划单列市发行地方债，其中广东、河南、山东发行规模位列前三。2023年专项债发行节奏继续前置，1月地方债发行以新增专项债为主，发行规模4912亿元，略高于上年同期的4844亿元，占当月地方债发行总量的76.3%。1月新增专项债主要投向市政和产业园区基础设施、保障性安居工程和社会事业，占比分别为58.48%、17.52%和8.93%。

## 三、疫情影响减弱叠加经济复苏，1月M2增速将保持平稳

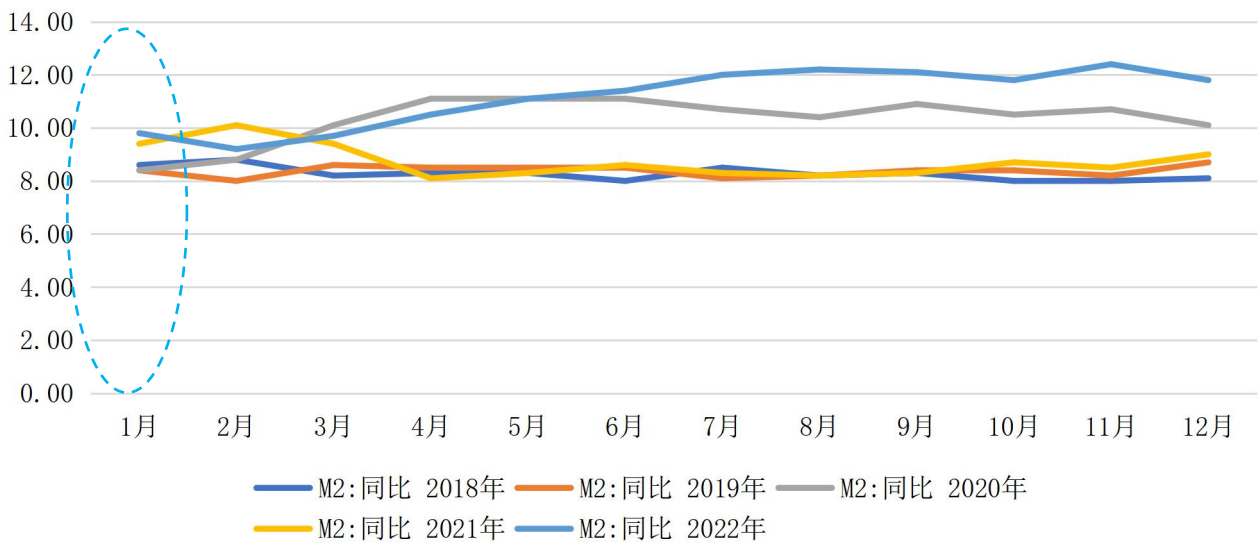
2022年12月末，广义货币（M2）余额266.43万亿元，同比增长11.8%，增速比上月末低0.6个百分点，比上年同期高2.8个百分点；狭义货币（M1）余额67.17万亿元，同比增长3.7%，增速比上月末低0.9个百分点，比上年同期高0.2个百分点；流通中货币（M0）余额10.47万亿元，同比增长15.3%。全年净投放现金1.39万亿元。

### 1. 流动性投放稳健，预估1月M2增速保持平稳

1月银行间流动性保持平稳，叠加经济复苏货币流转加快，预估M2保持平稳。M2（广义货币）主要包含了M1（狭义货币）、居民储蓄存款、单位定期存款、单位其他存款和证券公司客户保证金。

1月M2增速将保持平稳，主要是以下三个方面原因：一是1月疫情高峰已过，经济逐步复苏，货币流转加快对M2增速形成支撑。自去年12月疫情防控进入新阶段，实体经济逐步复苏。企业货币资金周转速度加快对M2增速形成支撑。二是春节期间市场流动性合理充裕，为M2增速持稳提供支持。1月跨元旦、春节两大节假日，资金需求较大，央行通过“7+14”逆回购操作补充流动性，保持货币短期供给平稳。三是地方债发行规模较高，财政存款增加减少M2，或拖累M2同比增速。统计显示，1月地方债发行规模达6432.93亿元，其中新增专项债发行规模4912亿元，略高于2022年1月的4844亿元。

图表 1：近年 M2 历年走势（单位：%）



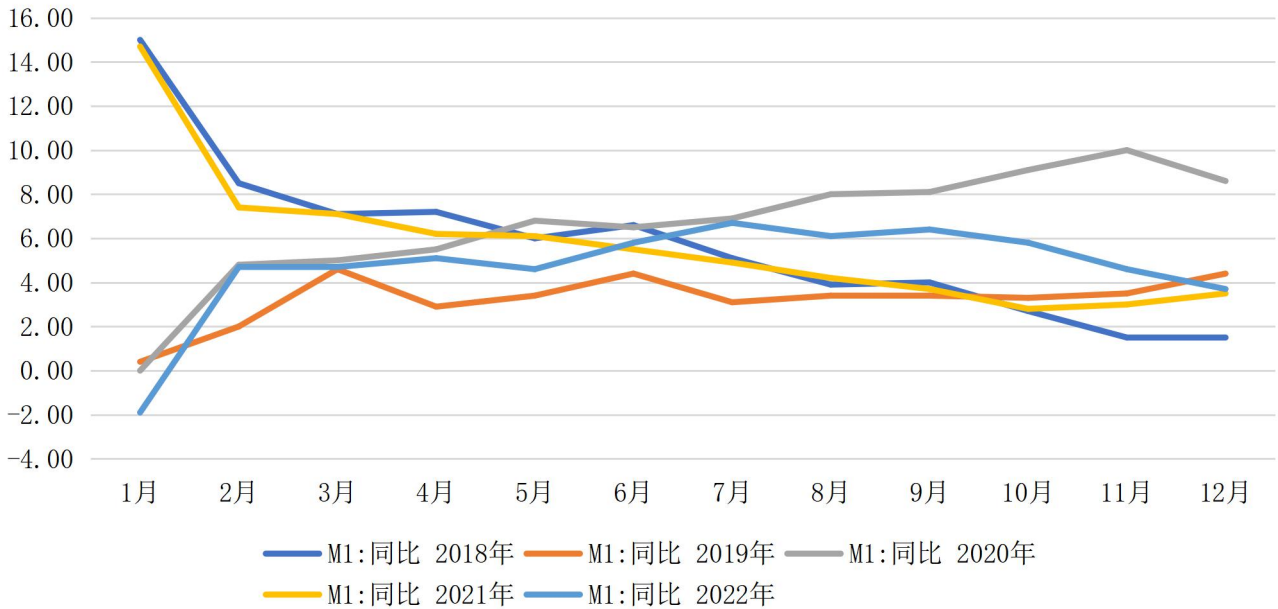
来源：新华财经

## 2. 经济逐渐复苏企业回款加快，预估 1 月 M1 增速小幅提高

1月疫情影响逐渐消退，经济复苏企业活力增强提振M1增速。M1主要反映企业活期存款，同比与环比增速的回落则预示实体企业经营活动疲软。1月疫情高峰已过，疫情影响消退，春节期间各地疫情普遍保持稳定。受春节假日因素影响，制造业订单、消费、餐饮、旅游等各行业逐步复苏，企业活力增强货币周转加快提振M1增速。

数据显示，1月中国制造业采购经理指数（PMI）大幅回升3.1%至50.1%，时隔3个月重回荣枯线以上；非制造业商务活动指数为54.4%，较上月回升12.8个百分点；综合PMI产出指数为52.9%，比上月上升10.3个百分点。三大指标均回升至2022年7月以来最高水平。

图表 2：近年 M1 历年走势（单位：%）

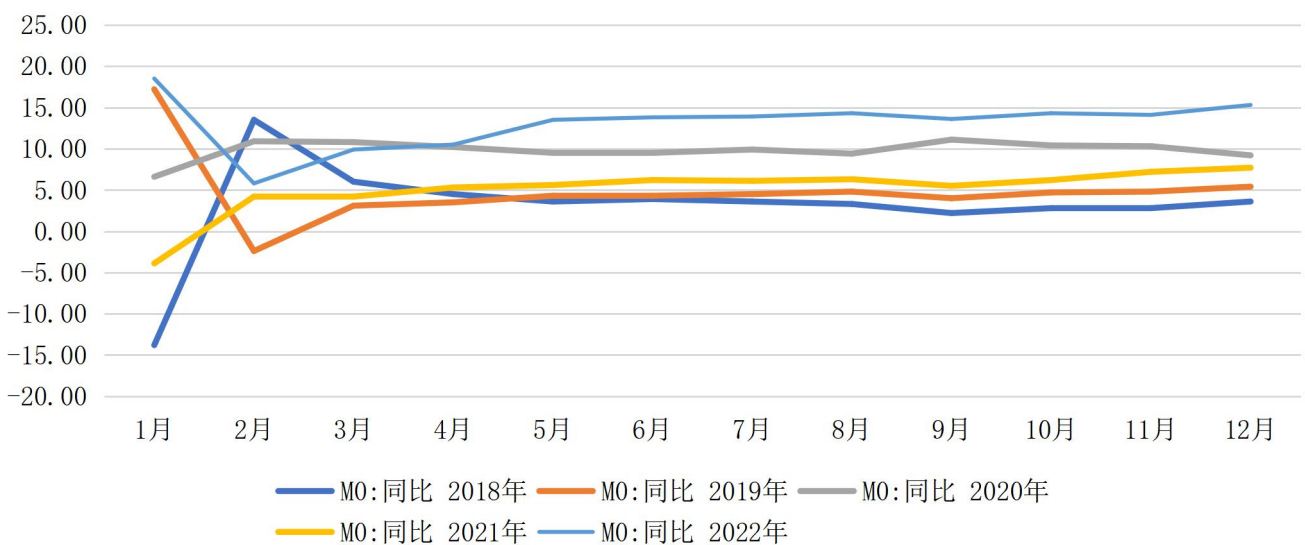


来源：新华财经

### 3. 1月 M0 增速或小幅降低

1月居民因节假日等消费增加，M0增速或小幅降低。M0主要指流通中现金，指银行体系以外各个单位的库存现金和居民的手持现金之和。

图表 3：近年 M0 历年走势（单位：%）



来源：新华财经

## 重要声明

新华财经研报由新华社中国经济信息社发布。报告依据国际和行业通行准则由新华社经济分析师采集撰写或编发，仅反映作者的观点、见解及分析方法，尽可能保证信息的可靠、准确和完整，不对外公开发布，仅供接收客户参考。未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用。