



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.cnfin.com

客服热线：400-6123115



1月金融数据解读：总量增结构优，信贷预期内迎来开门红

2月10日，人民银行公布金融统计数据显示，2023年1月份人民币贷款增加4.9万亿元，同比多增9227亿元，其中企业部门的中长期贷款是主要支撑，信贷结构延续改善趋势。1月份社会融资规模增量为5.98万亿元，比上年同期少1959亿元，同比略微少增，主要是受企业债券融资以及政府债融资的拖累。

货币增速方面，1月M2同比增速为12.6%，创2016年4月以来新高；1月M1增速同比增长6.7%，经济逐步复苏企业经营活力提升，企业活期存款增加助推M1反弹。

目录

| | |
|--------------------------------------|---|
| 一、信贷同比预期内大幅度增长，新增社融同比有所少增..... | 3 |
| 二、重大基建项目密集开工，企业信贷结构大幅度改善..... | 4 |
| 三、委托贷款支撑社融力度减弱，信托贷款延续少减趋势..... | 6 |
| 四、受赎回潮影响企业债同比仍减少，多因素影响政府债融资拖累社融..... | 6 |
| 五、1月M2同比增长12.6%，创2016年4月以来新高..... | 7 |

图表目录

| | |
|--|---|
| 图表 1：2017 年以来的年社融月度增量情况（单位：亿元）..... | 3 |
| 图表 2：2023 年 1 月与上年同期企业信贷对比（单位：万亿元）..... | 4 |
| 图表 3：2023 年 1 月与上年同期住户部门信贷对比（单位：亿元）..... | 5 |
| 图表 5：2018 年 1 月至今企业债券净融资月度情况（单位：亿元）..... | 7 |
| 图表 6：近年 M2 与 M1 走势（单位：%）..... | 8 |

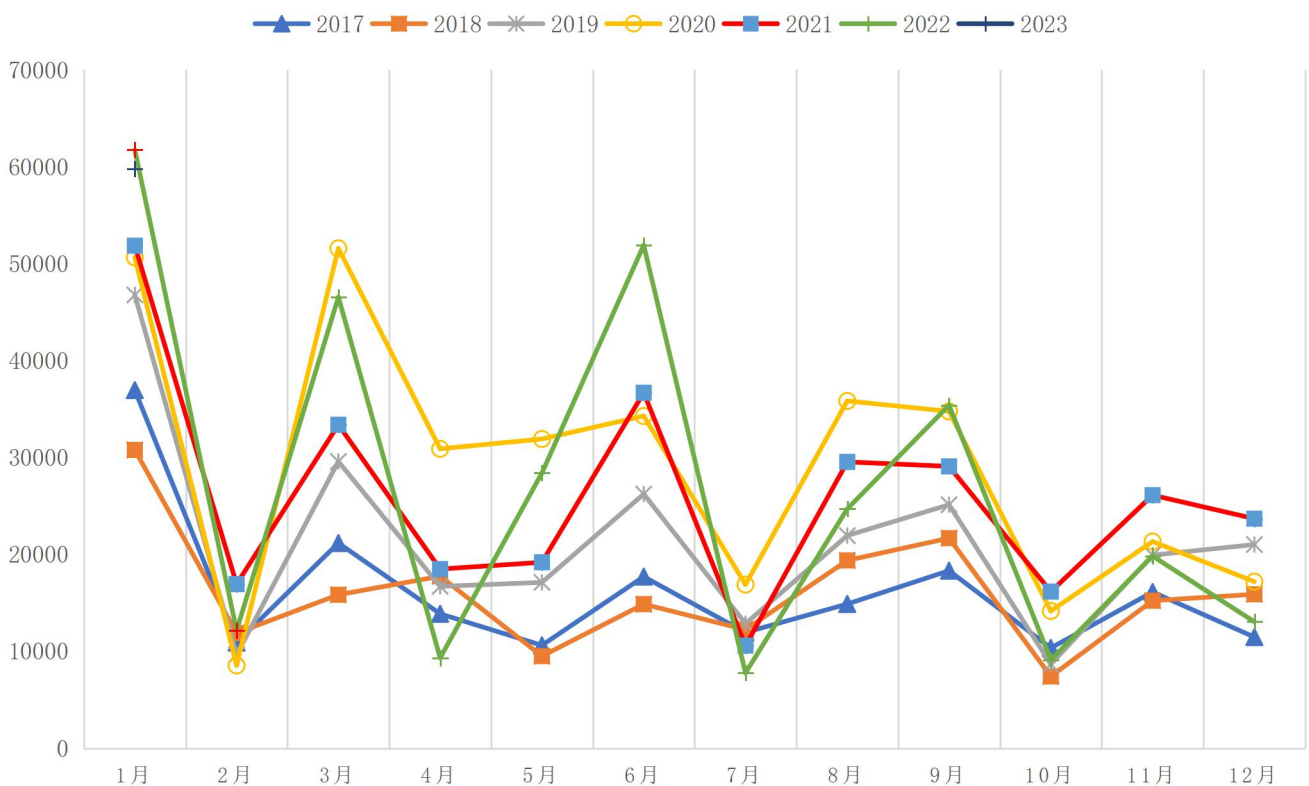
1月金融数据解读：总量增结构优，信贷预期内迎来开门红

2月10日，人民银行公布金融统计数据显示，2023年1月份人民币贷款增加4.9万亿元，同比多增9227亿元，其中企业部门的中长期贷款是主要支撑，信贷结构延续改善趋势。1月份社会融资规模增量为5.98万亿元，比上年同期少1959亿元，同比略微少增，主要是受企业债券融资以及政府债融资的拖累。货币增速方面，1月M2同比增长12.6%，创2016年4月以来新高。

一、信贷同比预期内大幅度增长，新增社融同比有所少增

1月份，信贷同比预期内大幅度增长，信贷结构进一步改善，新增社融同比小幅度下降。1月份，人民币贷款增加4.9万亿元，同比多增9227亿元。社会融资规模增量为5.98万亿元，比上年同期少1959亿元。1月末社会融资规模存量为350.93万亿元，同比增长9.4%，较上年12月末降低0.2个百分点。1月末，M2余额273.81万亿元，同比增长12.6%，增速分别比上月末和上年同期高0.8个和2.8个百分点。M1余额65.52万亿元，同比增长6.7%，增速分别比上月末和上年同期高3个和8.6个百分点。M0余额11.46万亿元，同比增长7.9%。当月净投放现金9971亿元。

图表 1：2017 年以来的年社融月度增量情况（单位：亿元）



来源：中国人民银行，新华财经整理

1月份信贷数据同比预期内大幅度好转，主要由于：一是企业端融资需求恢复明显，重大项目密集开工推动企业中长期贷款增加，二是政策端的强力支持，1月10日央行和银保监会强调“各主

要银行要合理把握信贷投放节奏，适度靠前发力”，1月28日国常会强调“持续抓实当前经济发展工作，推动经济运行在年初稳步回升”，银行前期项目储备充足，叠加春节因素影响，信贷投放前置，带来1月信贷开门红。

二、重大基建项目密集开工，企业信贷结构大幅度改善

从企业部门信贷部分来看，企（事）业单位贷款增加4.68万亿元，同比多增1.32万亿元，增长幅度达39.29%。具体来看，短期贷款增加1.51万亿元，同比多增0.5万亿元，增长幅度达49.50%。中长期贷款增加3.5万亿元，同比多增1.4万亿元，增长幅度达66.67%。票据融资减少4127亿元，同比少增0.59万亿元，降幅达330.82%。从整体上看，企业新增贷款同比继续好转，短期贷款增量及中长期贷款增量同比增加，票据融资有所下降，企业信贷结构相较上年12月又进一步改善。

图表 2：2023 年 1 月与上年同期企业信贷对比（单位：万亿元）

| | 2022 | 同比 | 2023 | 同比 |
|-------------|------|--------|-------|----------|
| 企（事）业单位贷款增量 | 3.36 | 31.76% | 4.68 | 39.29% |
| 短期贷款增量 | 1.01 | 75.50% | 1.51 | 49.50% |
| 中长期贷款增量 | 2.10 | 2.94% | 3.50 | 66.67% |
| 票据融资 | 0.18 | - | -0.41 | -330.82% |

来源：中国人民银行，新华财经整理

1月企业中长期贷款恢复明显，从需求侧看，在前期政策性开发性金融工具落地过程中，项目配套融资需求带动了企业中长期贷款增长。从数据上看，上年四季度，开发性金融工具两批次共计7399亿元资金已全部投放完毕。开发性金融工具对中长期贷款的支持，从去年三季度就开始显现，10月以来的几次信贷数据中，企业中长期贷款都有比较强的增长。从供给侧看，银行前期储备的对公项目往往在1月率先投放。同时，政策端“稳经济”诉求较强，要求银行适度靠前发力，重大项目密集开工，因此中长期贷款的大幅度增长预计与大行及政策性银行投放了较多的基建及城投贷款有关。从投向来看，企业中长期贷款的主要投向包括交通水利、能源网络、信息物流、地下管廊、高标准农田、国家安全设施等基建项目，也包括科技创新项目。最后，企业中长期贷款恢复也与当前企业发债成本较高相关，企业融资或转向信贷融资，产生了替代效应。

1月票据融资大幅减少4000多亿，表明金融机构的信贷项目十分充足，需要通过抬高票据利率出票，来为贷款腾挪规模。企业中长期贷款增长多、票据融资减少，表明1月的信贷更多用于固定资产投资，在促进经济增长方面的效果更好。另一方面，上年11月正式落地的《商业汇票承兑、贴现与再贴现管理办法》（下称“新规”）使得票据利率的“预示作用”发生变化。新规重点包括银行/财务公司最高承兑余额不得超过该承兑人总资产的15%、保险金余额不得超过吸收存款规模

的10%以及票据最长期限缩短至6个月等，一方面限制了银行通过开票拉存款等行为、压缩了银票套利空间；另一方面限制了银行通过票据贴现来调节信贷规模。

从住户部门信贷部分来看，住户贷款增加2572亿元，同比少增了5858亿元，减少幅度达69.49%。具体来看，短期贷款增加341亿元，较去年同期少增了665亿元，降幅达66.10%。中长期贷款增加2231亿元，较去年同期少增了5193亿元，同比下降了69.95%。

图表 3：2023 年 1 月与上年同期住户部门信贷对比（单位：亿元）

| | 2022 | 同比 | 2023 | 同比 |
|----------|------|---------|------|---------|
| 住户部门贷款增量 | 8430 | -33.62% | 2572 | -69.49% |
| 短期贷款增量 | 1006 | -69.31% | 341 | -66.10% |
| 中长期贷款增量 | 7424 | -21.42% | 2231 | -69.95% |

来源：中国人民银行，新华财经整理

1月份，受限于收入和消费能力恢复的缓慢，住户部门短期贷款以及中长期贷款同比均大幅度下降。虽然春节期间餐饮、旅游等消费形势较好，但大宗商品消费下滑明显，1月汽车销售下降约35%，房屋销售面积下降约40%，在收入未有大幅改善的情况下，居民消费与信贷能力难以快速改善。

进入新的一年，多方面因素共同助推消费的回升，例如疫情防控措施优化调整对服务业的快速恢复有较强推动作用，服务业明显好转则有利于服务性消费需求的快速释放。随着近年来我国消费结构不断优化升级，服务性消费的占比显著提升。2022年全国居民人均服务性消费支出占人均消费支出的比重达到42%。政策支持力度也在加大，进一步突出和强调了消费恢复在经济运行转好中的重要作用。尽管如此，并未很好扭转居民收入预期，从存款数据来看，1月居民户存款新增6.2万亿元，同比多增7900亿元。居民收入的稳定性未完全得到确认，居民的消费倾向也就没有大幅改善，也就出现了居民存款增多、贷款需求减少的情况。因此，未来政策发力的方向仍然要瞄准如何稳就业，增就业，多渠道增加城乡居民收入上。

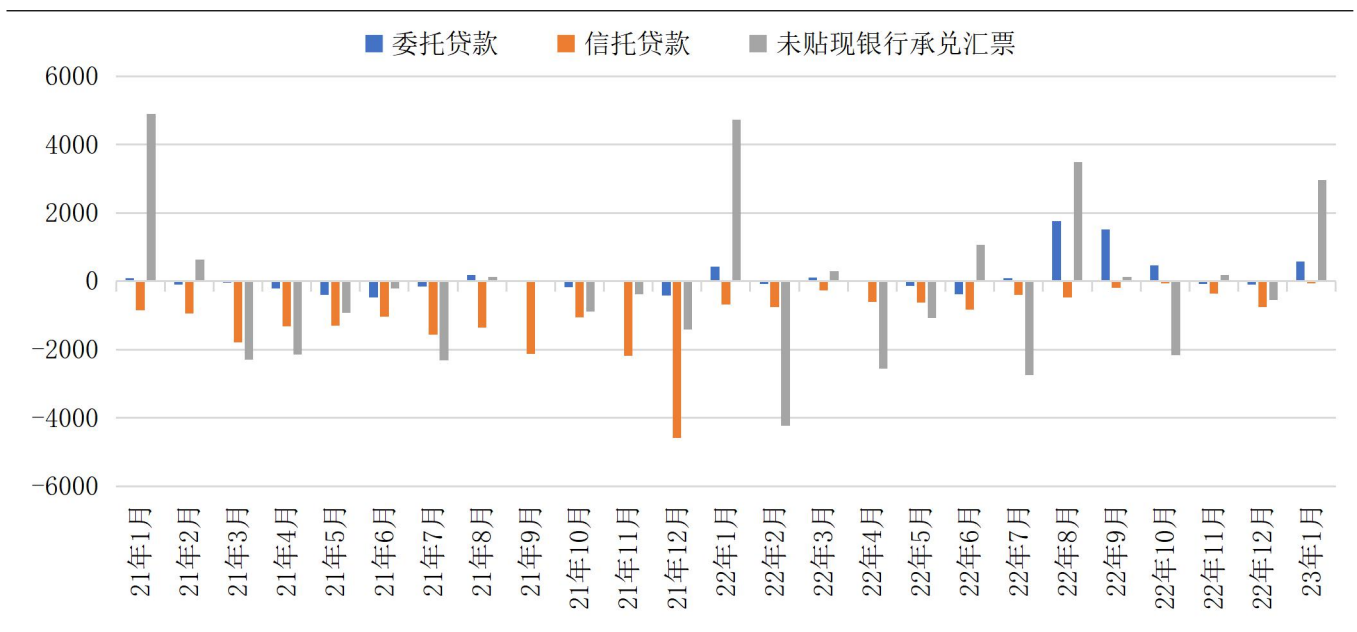
中长期贷款方面，1月居民中长期贷款结构可能延续了前期“经营贷强、按揭弱”的特点。新发放按揭利率大幅下行，居民可替代性低成本融资的可得性大幅增加，而资产端投资收益率趋于下行，这些都与存量按揭利率形成鲜明对比，因此刺激了居民按揭贷款早偿意愿的提升，减少了中长期贷款的增量。

三、委托贷款支撑社融力度减弱，信托贷款延续少减趋势

1月份社会融资规模增量为5.98万亿元，比上年同期少1959亿元。1月末社会融资规模存量为350.93万亿元，同比增长9.4%，较上年12月末下降了0.2个百分点。1月社融同比略微少增，主要是受企业债券融资以及政府债融资的拖累。

表外融资方面，1月份整体（委托贷款+信托贷款+未贴现银行承兑汇票）增加3485亿元，同比少增了996亿元。具体来看，委托贷款增加584亿元，同比多增156亿元，前期政策性开发性金融工具投放阶段性收尾，委托贷款对社融的支撑力度较8-10月减弱。信托贷款减少62亿元，同比少减618亿元，“保交楼”借款带动信托融资，融资类信托压降力度进一步收窄。未贴现的银行承兑汇票增加2963亿元，同比少增1770亿元，表明经济温和复苏，企业融资信心和预期修复，信贷需求提高。

图表 4：2021 年 1 月至今表外融资月度增量（单位：亿元）



来源：中国人民银行，新华财经整理

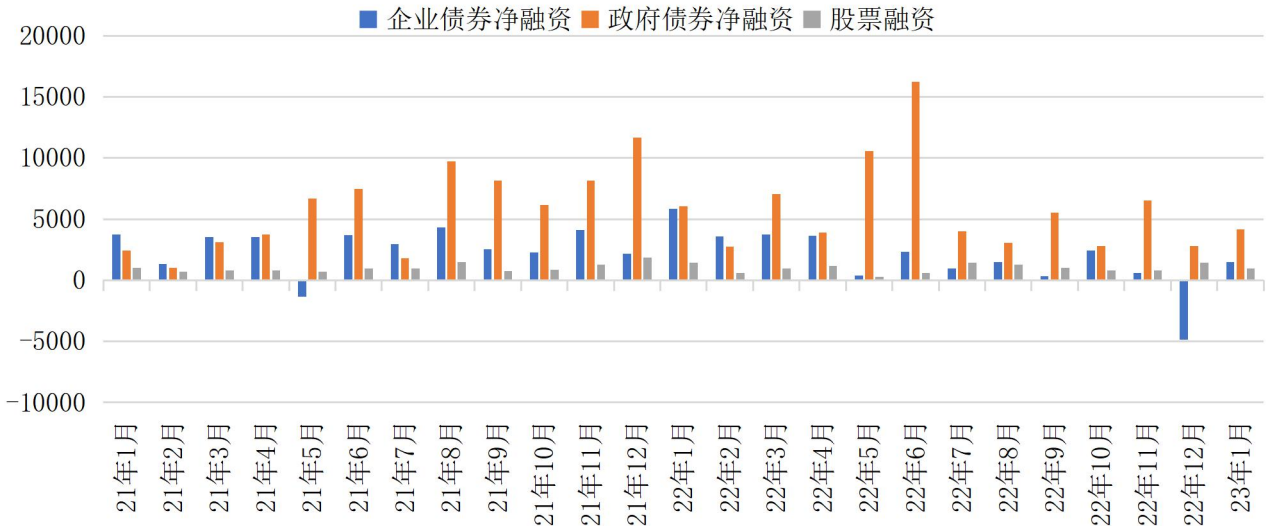
四、受赎回潮影响企业债同比仍减少，多因素影响政府债融资拖累社融

直接融资方面，1月份企业债券净融资1486亿元，同比少4352亿元，环比增加了5795亿元。非金融企业境内股票融资964亿元，同比少475亿元，环比下降了522亿元。

企业的直接融资受短期融资券到期的拖累较大，中长期债券发行节奏恢复仍需要一段时间的信用修复过程。1月新增直接融资2450亿元，同比大幅少增4827亿元。受到上年年末理财市场赎回潮的影响，债券市场波动加大，为合理降低发行利率、控制公司融资成本，部分发行人决定取消或推迟发行债券。此外，有部分发行人虽然没有直接取消发行，但因为簿记建档当日市场变化情

况及投资者内部决策因素，经协商后择期发行。2023年以来，赎回潮影响已经在逐步退去，但1月的取消或推迟发行规模仍未回落至正常水平，1月信用债取消或推迟发行的总金额达到305亿元，城投债占比达到83.6%，或与市场担忧城投债风险有关。

图表 5：2018 年 1 月至今企业债券净融资月度情况（单位：亿元）



来源：中国人民银行，新华财经整理

政府债方面，1月政府债券净融资4140亿元，同比少1886亿元，环比上升1315亿元。地方政府专项债部分额度已于上年末提前下达，今年1月前置发行明显，政府债券融资同比少增主要是由于部分计入2月并叠加春节因素所导致。1月政府债净融资4140亿元，低于1月的净发行6433.63亿元，主要是因为部分月末发行的政府债按债务债权登记日计入2月社融。此外，1月受到春节因素影响，工作日天数较少，发行不及同期。中央经济工作会议强调财政政策要“加力提效”“优化组合赤字、专项债、贴息等工具”以及靠前发力，因此预计政府会适度提高赤字率、专项债规模，政府债融资在上半年有望对社融形成支撑。

五、1月M2同比增长12.6%，创2016年4月以来新高

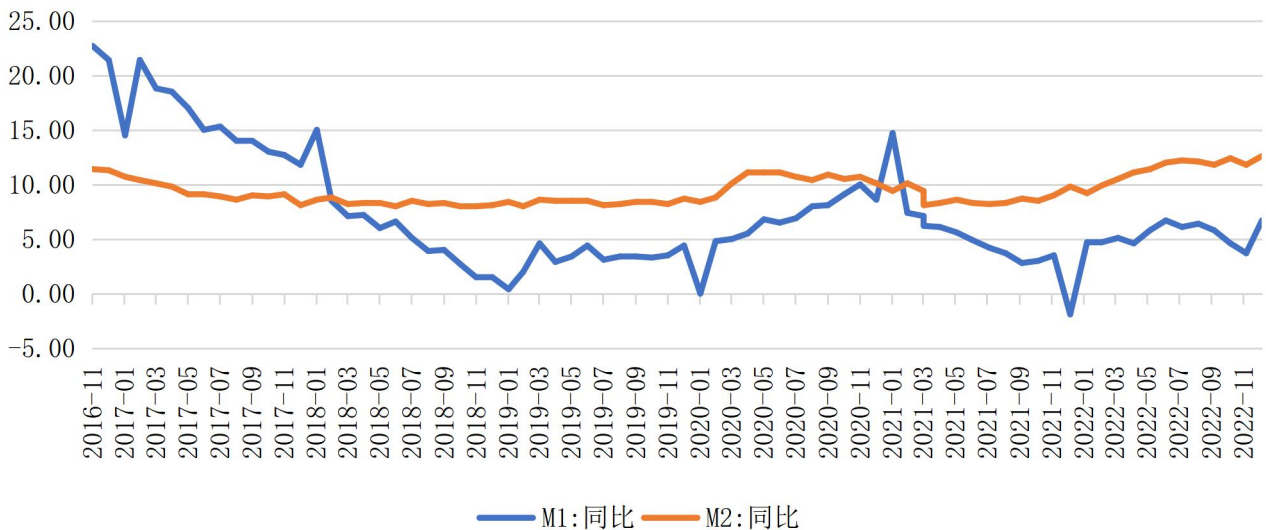
1月末，广义货币(M2)余额273.81万亿元，同比增长12.6%，增速分别比上月末和上年同期高0.8个和2.8个百分点。狭义货币(M1)余额65.52万亿元，同比增长6.7%，增速分别比上月末和上年同期高3个和8.6个百分点。流通中货币(M0)余额11.46万亿元，同比增长7.9%。当月净投放现金9971亿元。

1月末，M2增速同比增长12.6%，增速分别比上月末和上年同期高0.8个和2.8个百分点，创2016年4月以来新高。M2代表了货币的总供应量，其包含了狭义货币M1加上居民储蓄存款、单位

定期存款、单位其他存款、证券公司客户保证金等。M2的同比增速提高在一定程度上表明了货币投放加大，货币流转速度提高，货币派生能力增强。

本次M2增速再创新高，或主要为以下三个原因：一是1月为元旦、春节假期，流动性宽裕为M2增速持稳提供支持。2023年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。二是经济逐步复苏，企业信贷多增为M2增速提供支撑。1月人民币贷款增加4.9万亿元，其中企（事）业单位贷款增加4.68万亿元。贷款投放规模大幅多增，有效提振了存款派生，推动M2增速高位上行。三是人民币存款多增，大幅提振M2增速。1月份人民币存款增加6.87万亿元，同比多增3.05万亿元。春节前企业集中发放薪酬福利，单位存款向住户存款转移，居民更多将收入进行储蓄，助推M2。

图表 6：近年 M2 与 M1 走势（单位：%）



来源：新华财经

1月M1增速同比增长6.7%，增速分别比上月末和上年同期高3个和8.6个百分点；经济逐步复苏企业经营活力提升，企业活期存款增加助推M1反弹。1月M1增速较上月回升3个百分点至6.7%，疫情高峰已过，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。统计局数据显示，1月制造业PMI大幅回升3.1%至50.1%，时隔3个月重回荣枯线以上，经济逐步复苏。

1月份M2与M1剪刀差为5.9%，较上月有所收窄，意味着实体经济活动回暖。M1与M2“剪刀差”的收窄在一定程度上反映了货币存款活期化提升，企业对未来的预期开始好转，整体经济环境开始改善。假若在当前M2增速下，未来M1增速继续上行，随着疫情防控措施改善，消费动能释放，M1将逐步回升，剪刀差将继续收窄。

1月M0增速同比增长7.9%，符合此前我们的预期。因1月春节等节假日居民消费后，多余现金将逐步流回银行体系，M0增速降低符合预期。

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。