

1 月中国宏观数据点评——社融增速的拐点已过，信贷结构仍需优化

社融增速回升超预期，边际宽松开启。2022年1月，新增社融6.17万亿元，显著高于去年同期(5.19万亿元)和市场预期(5.40万亿元)；社融存量升至320.1万亿元，同比增速为10.5%，较前期回升0.2个百分点，存量增速为6个月以来新高，符合我们1个月前“社融增速的底部已过去”的观点（详情请见《[12月中国宏观数据点评——四季度复苏显韧性，经济拐点不远](#)》）。

新增社融同比多增9,816亿元，主要受表内信贷扩张和积极的财政政策推动。2022年1月，新增本外币贷款约4.30万亿元，同比多增3,751亿元，贡献了约70%的新增社融。受专项债提前下达的影响，2022年1月新增政府债券融资6,026亿元，同比多增3,589亿元，新增政府债券中约80.4%来自专项债融资(4,844亿元)。资管新规过渡期结束后，非标融资规模有所恢复，2022年1月合计新增4,479亿元，其中：委托贷款新增428亿元，信托贷款减少680亿元，表外票据融资新增4,731亿元。

信贷扩张强劲，结构有所优化、但程度不高。2022年1月，新增人民币贷款3.98万亿元，高于去年同期(3.58万亿元)和市场预期(3.70万亿元)。强劲的信贷扩张主要来自企业端，居民中长期贷款有小幅改善。2022年1月，中国央行时隔21个月首次下调5年期LPR，对房贷需求有所提振。受此影响，当月新增居民中长期贷款7,424亿元，虽不及2021年同期(9,448亿元，历史单月最高值)，但接近2020年同期(7,491亿元)。2022年1月的企业端，新增票据融资1,788亿元(同比多增3,193亿元)、新增短期贷款1.01万亿元(同比多增4,345亿元)，新增中长期贷款2.10万亿元(同比多增600亿元)。从新增融资规模来看，企业中长期贷款是当月信贷扩张的主要因素；但从同比角度来看，实体经济的融资需求仍偏短期，同比多增主要来自票据融资和短期贷款，这意味着企业融资仍较谨慎。

存款规模整体趋稳，财政净投放力度边际加大。2022年1月，新增人民币存款3.83万亿元，同比增长9.2%，增速与前期(9.3%)基本持平。2022年1月，居民户存款规模上升5.41万亿元(同比多增3.93万亿元)、非金融企业存款规模下降1.40万亿元(同比多减2.35万亿元)。居民户和非金融企业的存款规模反向趋势，大概率指向年初、节前的“存款转移”，即企业向员工发放

林琰

 宏观分析师 | 研究部主管
sharon_lam@spdbi.com
(852) 2808 6438

王彦臣, PhD

 宏观分析师
yannson_wang@spdbi.com
(852) 2808 6440

2022年02月11日

主要数据	22年	21年	21年
	1月	12月	11月
社融存量(万亿元)	320.1	314.1	311.9
新增社融(万亿元)	6.17	2.37	2.61
M2同比增速(%)	9.8	9.0	8.5
M1同比增速(%)	-1.9	3.5	3.0

资料来源：中国人民银行，浦银国际

相关报告：

[《12月中国宏观数据点评——四季度复苏显韧性，经济拐点不远》](#) (2022-01-20)

[《2022年宏观经济展望：全球喜忧并存，中国稳中求进》](#) (2021-12-03)


扫码关注浦银国际研究

薪酬、福利等，导致企业活期存款转向居民储蓄存款。2022年1月，在政府债券融资回暖的背景下，财政存款规模仅上升5,849亿元，同比多减5,851亿元，显示财政净投放力度边际加大。

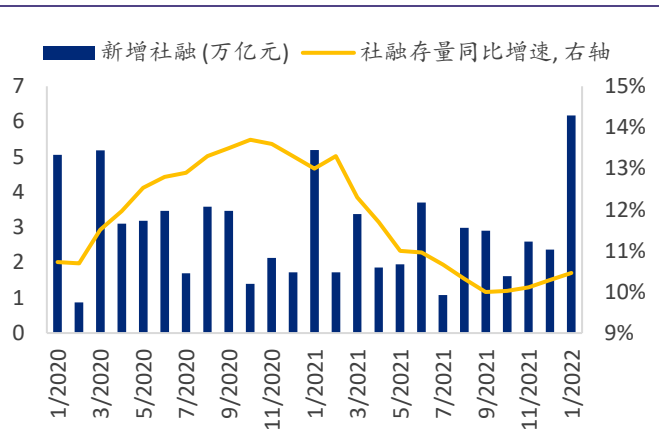
信贷扩张带动M2增速上升；高基数和“存款转移”导致M1增速大幅下降。2022年1月，M2同比增长9.8%，高于市场预期（9.2%），较前期上升0.8个百分点。M2的增速上升主要受信贷扩张的推动。2022年1月，M1同比下跌1.9%，显著低于预期（同比增长3.2%），较前期下降5.4个百分点。春节前“存款转移”导致企业活期存款（计入M1）转向居民储蓄存款（不计入M1），而春节错位使得今年1月M1增速大幅下降。我们认为，M2和M1的增速背离为短期因素，春节过后2月的M1增速将出现反弹。

图表 1：中国信贷脉冲筑底反弹



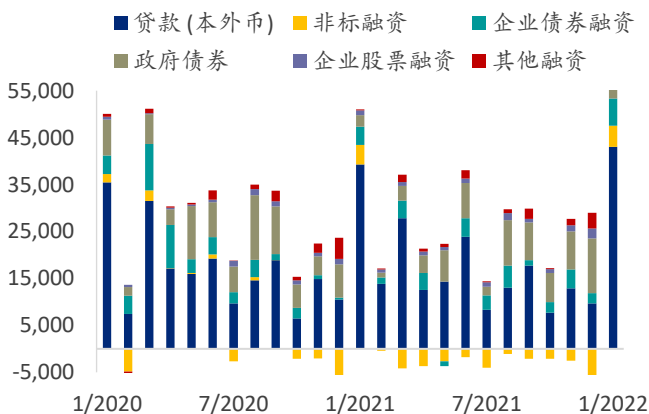
资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 2：新增社融与社融存量同比增速的变化



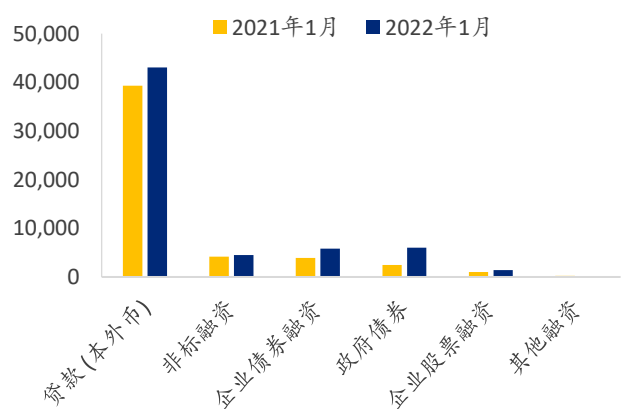
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 3：新增社融的结构（亿元）



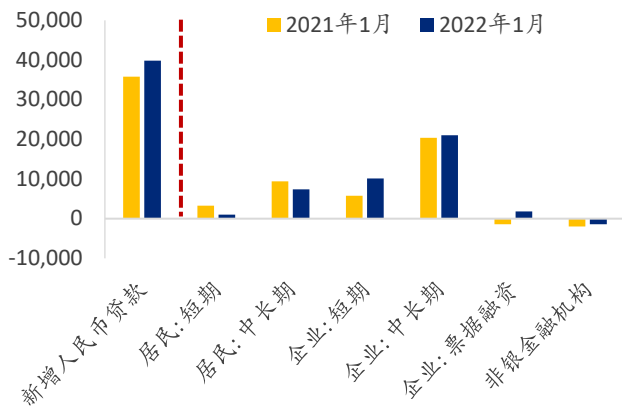
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 4：新增社融结构的对比（亿元）



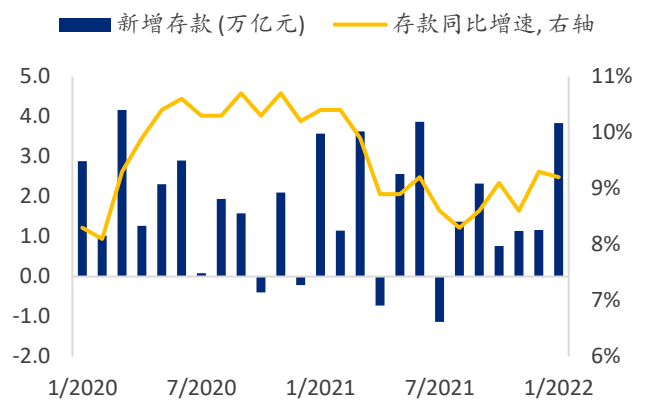
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 5：新增信贷结构的对比（亿元）



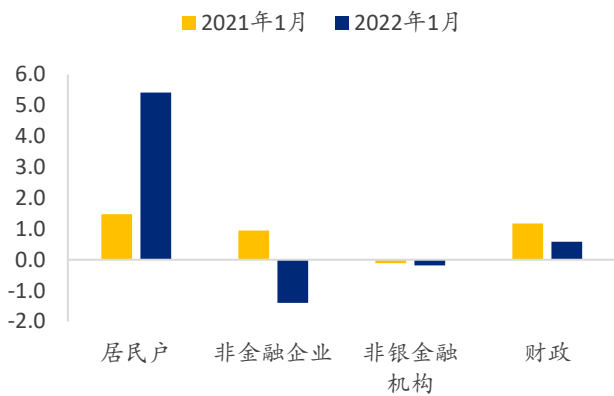
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 6：新增存款与存款同比增速的变化



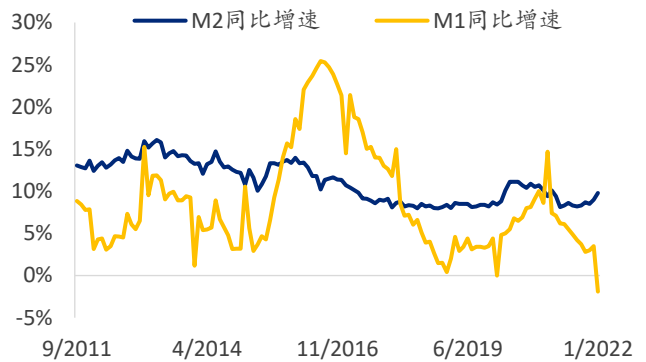
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 7：新增存款结构的对比（万亿元）



资料来源：CEIC，浦银国际

图表 8：M2 增速边际回升，高基数和“存款转移”导致 M1 增速大幅下降



资料来源：CEIC，浦银国际

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明:(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

王奕旻

stephy_wang@spdbi.com

852-2808 6467

浦银国际证券财富管理团队

华政

sarah_hua@spdbi.com

852-2808 6474

陈岑

angel_chen@spdbi.com

852-2808 6475

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

