



如何看待超预期的社融和信贷数据

一德期权部

刘晓艺

2024年2月18日



期货投资咨询业务资格：证监许可【2012】38号

1月金融数据没那么好也没那么差

新增社融和信贷 (亿元)

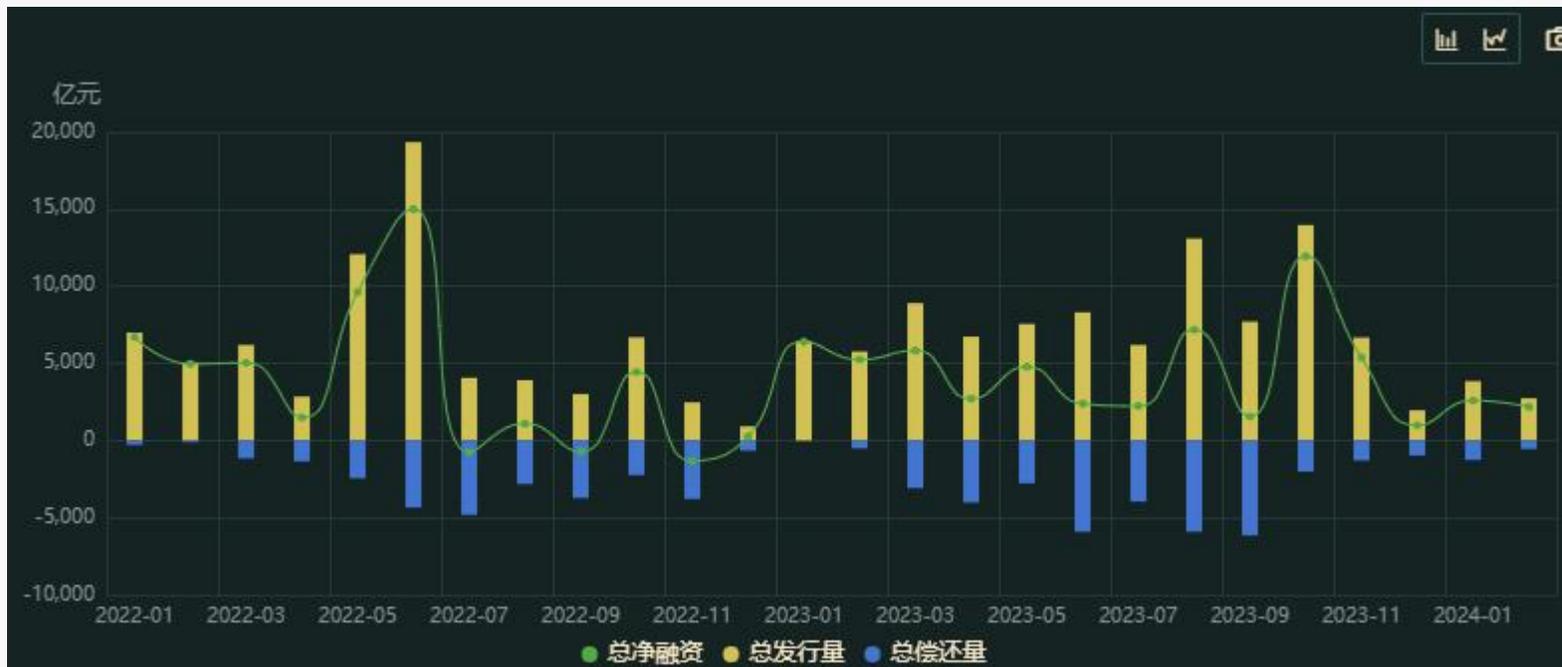
指标	环比	同比	2024-01	2023-12	2023-11	2023-01
新增社融	45,599	5,044	65,000	19,401	24,554	59,956
新增信贷	37,500	200	49,200	11,700	10,900	49,000
居民	7,580	7,229	9,801	2,221	2,925	2,572
居民短期	2,769	3,187	3,528	759	594	341
居民中长期	4,810	4,041	6,272	1,462	2,331	2,231
企业	28,493	-8,006	37,967	9,474	8,257	45,973
企业短期	15,235	-500	14,600	-635	1,705	15,100
企业中长期	24,488	-1,900	33,100	8,612	4,460	35,000
企业票据融资	-11,230	-5,606	-9,733	1,497	2,092	-4,127
非银金融机构	155	834	249	94	-207	-585
中长贷	29,298	2,141	39,372	10,074	6,791	37,231
短贷	18,004	2,687	18,128	124	2,299	15,441
表外融资	7,571	2,523	6,008	-1,563	13	3,485
委托贷	-316	-943	-359	-43	-386	584
信托贷	385	794	732	347	197	-62
未贴现银行承兑	7,502	2,672	5,635	-1,867	202	2,963
直接融资	1,113	1,462	8,204	7,091	13,259	6,742
企业债	7,576	3,197	4,835	-2,741	1,388	1,638
股票融资	-86	-542	422	508	359	964
政府债	-6,377	-1,193	2,947	9,324	11,512	4,140

资料来源: Wind、一德期权部

- ◆ 春节假期期间,国内公布1月金融数据,新增信贷和社融数据双增,超出市场预期。从数据结构来看,企业债券和表外票据是社融的重要支撑,居民贷款同比多增是信贷的主要劳动力,但考虑去年同期债市调整影响企业债发行、居民集中还贷、企业贷款大增,以及当前到30大中城市商品房成交面积仍处低位,今年金融数据开门红应理性看待。结合2023年四季度货币政策执行报告中强调“合理把握债券与信贷两个最大融资市场的关系”,后续债券融资或对贷款有所替代,债市要关注发债节奏问题。

地方债发行节奏加快或加大供给压力

地方债月度净融资（亿元）

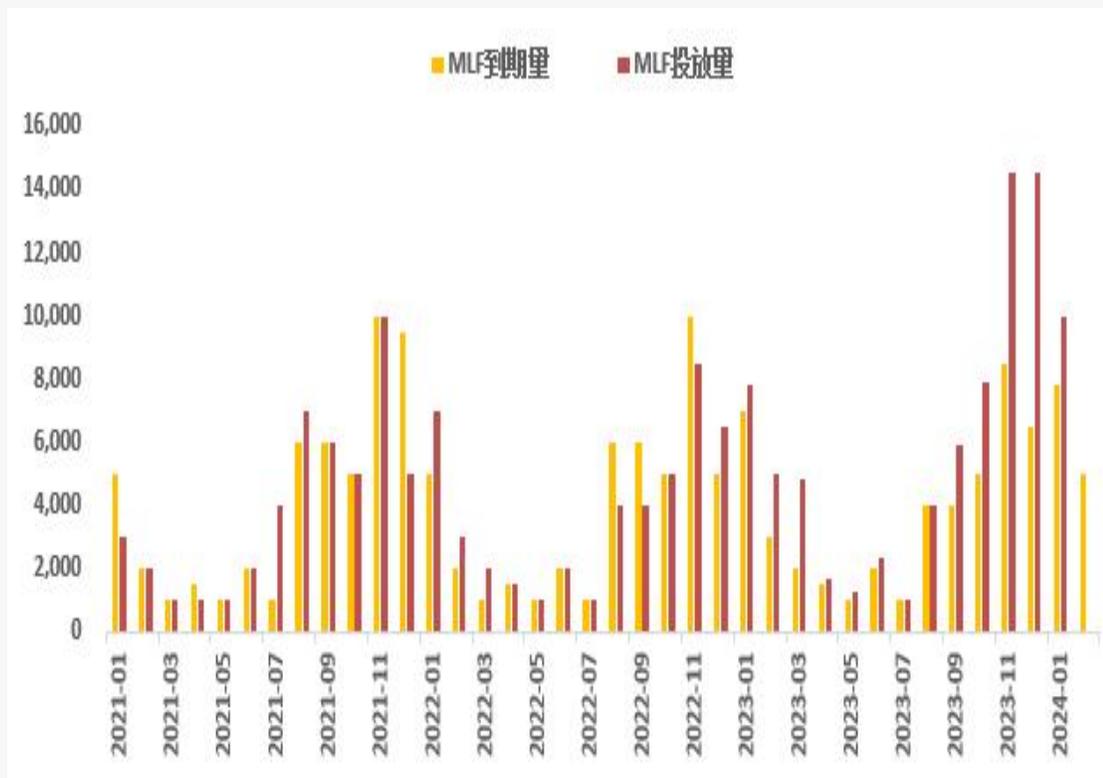


资料来源：Qeube、一德期权部

- ◆ 截至1月底，已披露的一季度新增地方债1.13万亿元，春节前净发行规模仅为3688亿元，发行进度仅为32.5%，节后可能提速发行。此外，1月26日贵州公告将于2月2日发行325亿元特殊再融资债，标志2024年新一轮“化债”进程开启。特殊再融资债也将带来新的供给压力，对资金面的冲击幅度取决于后续的发行规模和节奏。

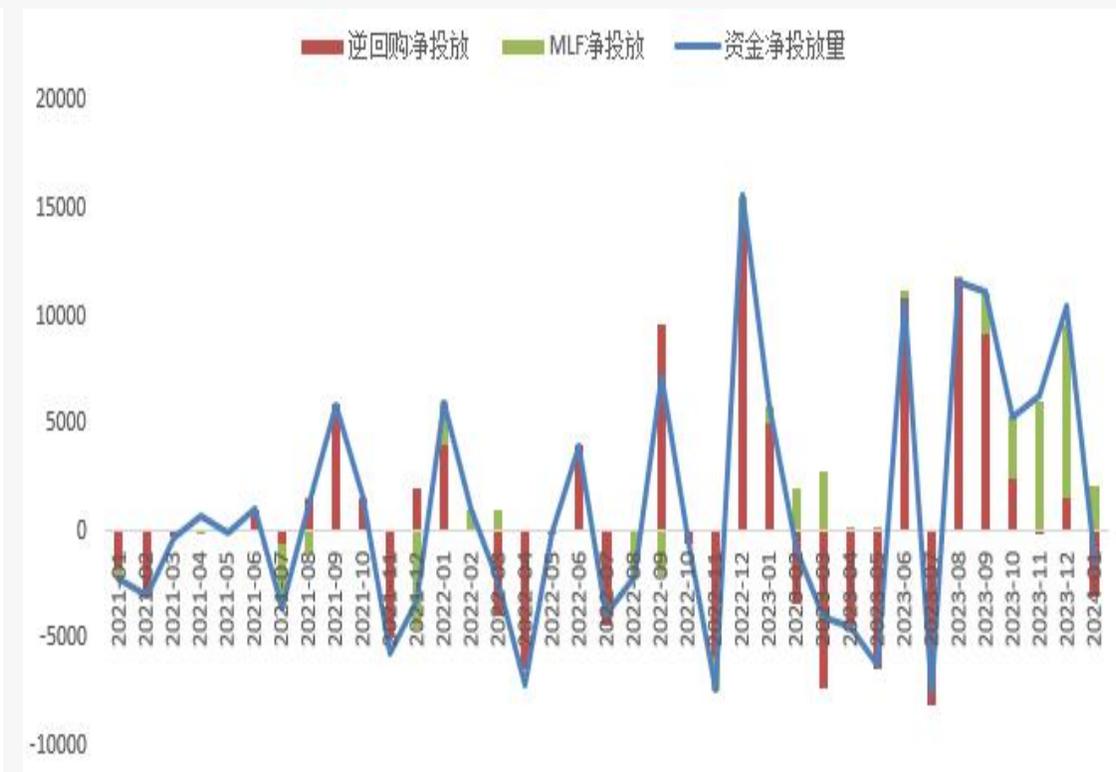
春节后资金面不确定性增加

2月往往MLF超额续作（亿元）



资料来源：wind、一德期权部

2月逆回购往往净回笼（亿元）



资料来源：wind、一德期权部

- ◆ 债市另一关注点在MLF降息，2月18日央行平价续作5000亿。1月信贷数据不算差，叠加节前多地房地产限购放开、多地房地产项目白名单推送、万亿国债下达完毕（2月7日财政部通知地方增发2023年国债第三批项目预算1975亿元），当前或处于稳增长政策观察期，短期央行降息的必要性下降。

当前或处于政策观察期

2024年房地产相关政策梳理

日期	相关政策
20240102	上海市公积金管理中心发布《关于调整上海市住房公积金个人住房贷款政策的通知》。
20240104	天津部分区县发放新建住宅购房补贴政策。
20240105	一线城市首张房票落地广州。
20240111	据经济观察网报道，央行已批复总额1000亿元的住房租赁团体购房贷款，支持8个试点城市购买商品房用作长租房。8个试点城市分别是天津、成都、青岛、重庆、福州、长春、郑州和济南。一位地方政府人士透露，从2023年3月开始，8个试点城市已着手寻找合适的房源并上报，试点城市之间要比拼速度，因为这笔贷款并非定额分给8个城市，而是依据项目条件来，原则上成熟一个项目就批一个，“先到先得”。
20240127	广州120平方米以上住房不再限购。
20240130	苏州房地产全面放开限购，上海放松外环限购。

资料来源：wind、一德期权部

观点归纳

◆ 逻辑：

- 1、当前基本面并无转向信号。
- 2、在资产荒的大背景下，年内降息预期的存在仍会牵制债券收益率上行幅度。
- 3、节后债市关注重点在于资金面和两会前政策预期。

◆ 策略建议：

如果节后债市因数据炒作、降息落空炒作或两会前政策预期影响出现回调，投资者仍可把握回调做多机会。欠配压力导致收益率曲线极度平坦，意味着长债交易过于拥挤，考虑2403合约临近交割，投资者可以布局2406合约曲线陡峭策略。

◆ 风险点：

资金面收紧、避险情绪升温。

免责声明

本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2012】38号）。

本研究报告由一德期货向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。

本报告所载内容及观点基于研究人员认为可信的公开信息或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但一德期货对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且一德期货不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，一德期货不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保，不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



公司总部地址：天津市和平区小白楼街解放北路188号信达广场16层



全国统一客服热线：400-7008-365



官方网站：www.ydqh.com.cn