

2025 年 3 月 13 日

研究报告·经济数据点评

1 月金融数据和货币政策报告点评

——中山证券宏观经济数据点评

中山证券研究所

分析师：方鹏飞

分析师编号：S0290519010001

邮箱：fangpf@zszy.com

投资要点：

● 1 月金融数据表明信贷开门红和社融增量的规模较为可观，反映了政策发力背景下金融部门支持实体经济力度的提升。同时，从金融数据的组成和期限结构来看，金融数据仍有改善空间，实体经济的融资需求仍需要宏观政策进一步呵护。央行货币政策报告指出国内经济面临风险挑战，货币政策定调为适度宽松，将择机调整优化政策力度和节奏，保持流动性充裕，推动企业融资和局面信贷成本下降。

风险提示：外部环境超预期变动；政策力度不及预期。

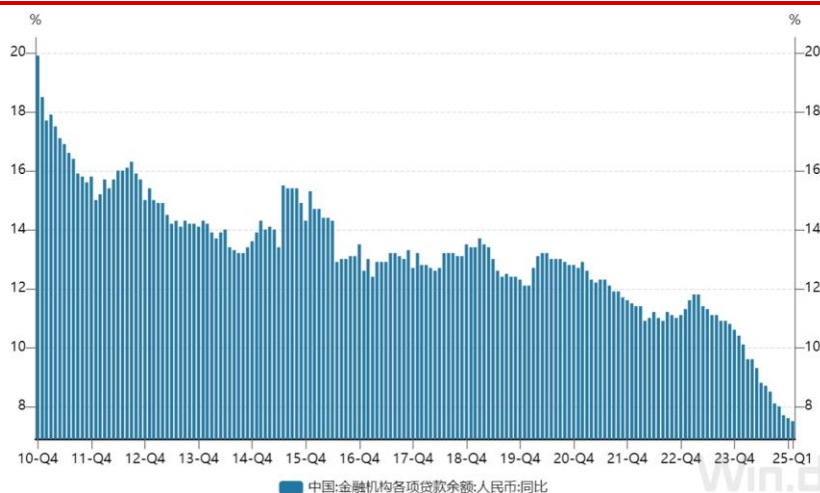
1.1 月金融数据分析

根据 Wind 资讯、人民银行等统计数据。

1.1 信贷数据

2025 年 1 月，金融机构新增人民币贷款为 5.13 万亿元，去年同期为 4.92 万亿元，同比多增 2100 亿元，并创历史新高。从贷款期限结构来看，新增短期贷款和票据贷款为 1.17 万亿元，同比多增 3359 亿元，新增中长期贷款为 3.95 万亿元，信贷的期限结构仍待改善，银行信贷“开门红”仍依赖短贷和票据分项。从部门分项来看，居民部门新增人民币贷款 4438 亿元，同比少增 5363 亿元；其中，居民短期贷款减少 497 亿元，同比多减 4025 亿元；居民中长期贷款增加 4935 亿元，同比少增 1337 亿元。1 月企业贷款新增 4.78 万亿元，同比多增 9200 亿元，其中，企业短贷增加 1.74 万亿元，同比多增 2800 亿元；企业中长期贷款新增 3.46 万亿元，同比多增 1500 亿元。从余额增速来看，1 月人民币贷款余额增速为 7.5%，同比回落 2.9 个百分点，环比回落 0.1 个百分点，处于下降通道。

图 1 金融机构人民币贷款余额增速(%)



资料来源：Wind，中山证券研究所

1.2 社融数据

1 月社会融资规模新增 7.06 万亿元，同比多增 5833 亿元，贷款、政府债券构成主要增量。其中，新增社融中贷款分项规模为 5.22 万亿元，同比多增 3793 亿元；政府债券分项规模为 6933 亿元，同比多增 3986 亿元，政府债券前置发行特征明显。此外，企业债券融资规模为 4454 亿元，同比多增 134 亿元，债市收益率下行推动企业债券融资规模增加；非金融企业境内股票融资 473 亿元，处于 2024 年以来的较高水平。

金融数据增速方面，1月M2、M1和社融存量增速分别为7.0%、0.4%和8.0%，较上月分别下行0.3个百分点、0.8个百分点和持平，较去年同期分别下行1.7个百分点、2.9个百分点和1.5个百分点。从金融数据来看，1月金融数据有所高增，反映了金融部门推动经济发展的诉求，同时，需求端的空间仍待进一步打开。

图2 M2、M1和社融存量增速走势



资料来源：wind，中山证券研究所

1.3 点评

从今年1月金融数据可以看出，信贷开门红和社融增量的规模较为可观，反映了政策发力背景下金融部门支持实体经济力度的提升。同时，从金融数据的组成和期限结构来看，金融数据仍有改善空间，实体经济的融资需求仍需要宏观政策进一步呵护。从房地产的开工和销售等数据来看，房地产止跌企稳仍是金融数据回升的重要抓手。

2. 四季度货币政策报告

2.1 货币政策报告：择机调整优化政策力度和节奏

央行最新公布的货币政策报告指出，当前外部环境变化带来的不利影响加深，国内需求不足、风险隐患仍然较多等困难挑战也还存在，但我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，长期向好的支撑条件和基本趋势没有变。下一步，要实施好适度宽松的货币政策。综合运用多种货币政策工具，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机调整优化政策力度和节奏，保持流动性充裕，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。把促进物价合理回升作为把握货币政策的重要考量，推动物价保持在合理水平。畅通货币政策传导机制，更好把握存量与增量的关系，注重盘活存量金融资源，提高资金使用效率。强化央行政策利率引导，完善市场化利率形成传导机制，发

挥市场利率定价自律机制作用，加强利率政策执行，提升银行自主理性定价能力，推动企业融资和居民信贷成本下降。

从央行货币政策报告来看，国内经济面临风险挑战，货币政策定调为适度宽松，将择机调整优化政策力度和节奏，保持流动性充裕，推动企业融资和局面信贷成本下降。如果后续经济下行压力进一步显现，欧美央行实施更多降息，国内货币政策宽松空间将进一步打开，降准降息可期。

风险提示：外部环境超预期变动；政策力度不及预期。

分析师介绍：

方鹏飞：中山证券研究所固定收益分析师。

投资评级的说明**一 行业评级标准**

报告列明的日期后3个月内，以行业股票指数相对同期市场基准指数（中证800指数）收益率的预期表现为标准，区分为以下四级：

强于大市：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在5%以上；

同步大市：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

一 公司评级标准

报告列明的发布日期后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：强于行业指数15%以上；

持有：强于行业指数5%~15%；

中性：相对于行业指数表现在-5%~5%之间；

卖出：弱于行业指数5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

要求披露

本报告由中山证券有限责任公司（简称“中山证券”或者“本公司”）研究所编制。中山证券有限责任公司是经监管部门批准具有证券投资咨询业务资格的机构。

风险提示及免责声明：

★ 市场有风险，投资须谨慎。本报告提及的证券、金融工具的价格、价值及收入均有可能下跌，以往的表现不应作为日后表现的暗示或担保。您有可能无法全额取回已投资的金额。

★ 本报告无意针对或者打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

★ 本报告是机密的，仅供本公司的个人或者机构客户（简称客户）参考使用，不是或者不应视为出售、购买或者认购证券或其他金融工具的要约或者要约邀请。本公司不因收件人收到本报告而视其为本公司的客户，如收件人并非本公司客户，请及时退回并删除。若本公司之外的机构发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，本公司及本公司雇员不为前述机构之客户因使用本报告或者报告载明的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。

★ 任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等都只是研究观点的简要沟通，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

★ 本报告基于已公开的资料或信息撰写，但是本公司不保证该资料及信息的准确性、完整性，我公司将随时补充、更新和修订有关资料和信息，但是不保证及时公开发布。本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告列明的发布日期当日的判断，本公司可以在不发出通知的情况下做出更改。本报告所包含的分析基于各种假设和标准，不同的假设和标准、采用不同的观点或分析方法可能导致分析结果出现重大的不同。本公司的销售人员、交易人员或者其他专业人员、其他业务部门也可能给出不同或者相反的意见。

★ 本报告可能附带其他网站的地址或者超级链接，对于可能涉及的地址或超级链接，除本公司官方网站外，本公司不对其内容负责，客户需自行承担浏览这些网站的费用及风险。

★ 本公司或关联机构可能会持有本报告所提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能已经、正在或者争取向这些公司提供投资银行业务等各类服务。在法律许可的情况下，本公司的董事或者雇员可能担任本报告所提及公司的董事。撰写本报告的分析师的薪酬不是基于本公司个别投行收入而定，但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投行、销售与交易业务。因此，客户应当充分注意，本公司可能存在对报告客观性产生影响的利益冲突。

★ 在任何情况下，本报告中的信息或者所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，任何人不应将本报告作为做出投资决策的惟一因素。投资者应当自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不就本报告的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。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。除法律强制性规定必须承担的责任外，本公司及雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

★ 本报告版权归本公司所有，保留一切权利。除非另有规定外，本报告的所有材料的版权均属本公司所有。未经本公司事前书面授权，任何组织或个人不得以任何方式发送、转载、复制、修改本报告及其所包含的材料、内容。所有于本报告中使用的商标、服务标识及标识均为本公司所有。