

# 信用创造有所恢复，力度及可持续性仍需增强

——2025 年 1 月货币金融数据点评

宏观点评

1 月，信用创造小幅改善，新增人民币贷款 5.17 万亿元，同比多增 2100 亿元；新增社融 7.06 万亿元，同比多增 5866 亿元。不过，M1、M2、贷款余额增速下滑，社融增速持平。近期 PMI、PPI 等数据显示，经济复苏仍不稳固，信用扩张力度及可持续性都有待增强。

**信用创造小幅改善，但货币增速下滑。**1 月，新增人民币贷款 5.17 万亿元，仅同比多增 2100 亿元，同比增幅为 4.3%。在近五年同期中，2025 年 1 月增幅仅高于上年同期，而上年“平滑信贷”导致一季度信贷增长乏力。信贷余额同比增速延续 2023 年 5 月以来的下滑趋势，从 7.6% 下降至 7.5%。1 月，新增社融 7.06 万亿元，高于市场预期的 6.6 万亿元，同比多增 5866 亿元。不过，1 月社融余额同比增速 8%，持平于前值，信用脉冲（12 个月新增社融同比增速）为 -8.9%，仅高于前值 0.4 个百分点。1 月，M2 同比增速下降 0.3 个百分点至 7%，可能因为国债利率过快下滑，央行窗口指导下，银行减少自有资金二级市场债券投资，拖累了 M2 创造。M1 同比增速从 1.2% 下降至 0.4%，还可能与地产、汽车销售下滑等经济活动走弱有关。

**居民信贷弱于上年同期，民间融资仍需增强。**1 月，新增居民中长期贷款 4935 亿元，环比多增 1935 亿元，但较上年同期少增 1337 亿元。“9·24”以来，房地产市场销售有所改善，但 1 月受春节等因素影响，房地产销售有所回落。克而瑞数据显示，1 月，TOP100 房企实现销售操盘金额 2276.1 亿元，同比降低 3.2%，环比降低 49.6%。2024 年 9 月以来，新增居民中长期贷款月均 2867 亿元，仍处于较低水平。从高频数据来看，新房销售仍处于历史同期低位，二手房销售处于高位，房地产市场整体形势仍待观察。1 月，新增企业中长期贷款 3.46 万亿元，同比多增 1500 亿元。企业信贷小幅改善，但力度仍有待增强。2025 年以来，工业生产高频数据有走弱迹象，1 月 PMI 从 50.1% 下降至 49.1%，降幅超出季节性，不过 BCI 指数小幅上升。由于季节性很难完全剔除，仍需要观察经济数据走弱是否是暂时的。此外，2024 工业企业利润持续下降，企业投资受到政策、基建投资的拉动，新一轮“两重”“两新”实施之前，企业融资意愿需要进一步提升。

**财政前置发力，社融数据超预期。**1 月份，新增社融 7.06 万亿元，超出市场预期的 6.58 万亿元，同比多增 5866 亿元。社融数据继续创历史同期新高，整体维持良好的增长态势。政府债券融资以及信贷是主要拉动。1 月份，政府债券新增 6933 亿元，同比多增 3986 亿元。社融口径人民币贷款新增 5.22 万亿元，同比多增 3799 亿元。这两项是新增社融的主要拉动项。就政府债券融资而言，1 月份国债和地方债净融资额达 9292.3 亿元，同比增加近 6000 亿元，为 2020 年以来新高。其中国债融资增量更为显著，1 月份净融资 4761 亿元，2024 年同期仅为 766.4 亿元。受已审批的特别国债及地方债置换计划影响，政府债券发行节奏有提前加速的迹象。

● **风险提示：信贷投放的强度及可持续性待观察；房地产市场热度可持续性待观察。**

邢曙光（分析师）

xingshuguang@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280520050003

钟 山（研究助理）

zhongshan01@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280123070001

## 相关报告

《四季度经济数据有哪些亮点》2025-01-19

《积极有为，乘风破浪》2024-12-30



## 目 录

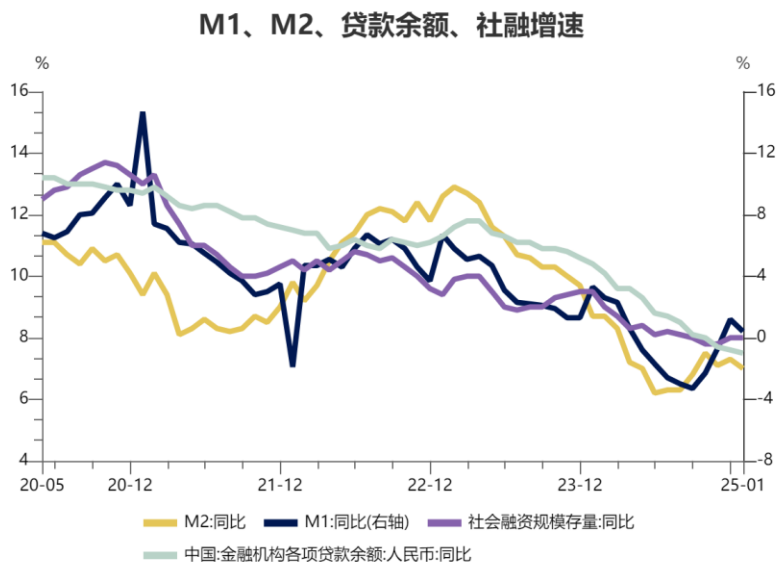
|                            |   |
|----------------------------|---|
| 1、信用创造小幅改善，但货币增速下滑.....    | 3 |
| 2、居民信贷弱于上年同期，民间融资仍需增强..... | 5 |
| 3、财政前置发力，社融数据超预期.....      | 6 |

## 图表目录

|                                    |   |
|------------------------------------|---|
| 图 1： M1、M2、贷款余额增速下滑，社融增速持平.....    | 3 |
| 图 2： 1 月信贷增幅并不高.....               | 3 |
| 图 3： 1 月信用脉冲仍很弱.....               | 3 |
| 图 4： 1 月房地产销售或带动 M1 增速回落.....      | 4 |
| 图 5： 1 月汽车销售或带动 M1 增速回落.....       | 4 |
| 图 6： 通胀仍较弱，M1 增速需要大幅提升.....        | 5 |
| 图 7： 1 月，TOP100 房企销售同比降低 3.2%..... | 5 |
| 图 8： 新房销售处于历史低位.....               | 6 |
| 图 9： 二手房销售处于高位.....                | 6 |
| 图 10： PMI 下滑，但 BCI 小幅改善.....       | 6 |
| 图 11： 企业信贷受政策、基建拉动.....            | 6 |
| 图 12： 1 月份，新增社融超预期（亿元）.....        | 7 |
| 图 13： 1 月份，国债及地方债净融资显著回升.....      | 7 |

1月，信用创造小幅改善，新增人民币贷款5.17万亿元，同比多增2100亿元；新增社融7.06万亿元，同比多增5866亿元。不过，M1、M2、贷款余额增速下滑，社融增速持平。近期PMI、PPI等数据显示，经济复苏仍不稳固，信用扩张力度及可持续性都有待增强。

图1：M1、M2、贷款余额增速下滑，社融增速持平

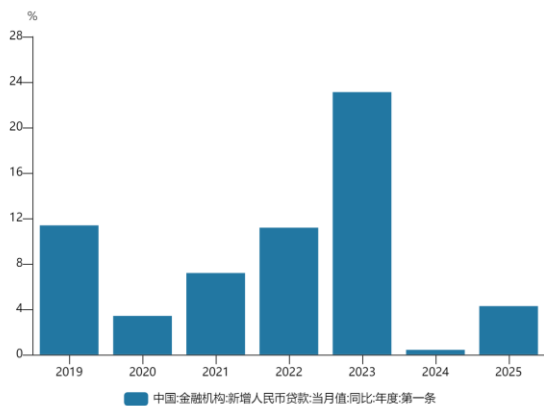


资料来源：Wind，诚通证券研究所

## 1、信用创造小幅改善，但货币增速下滑

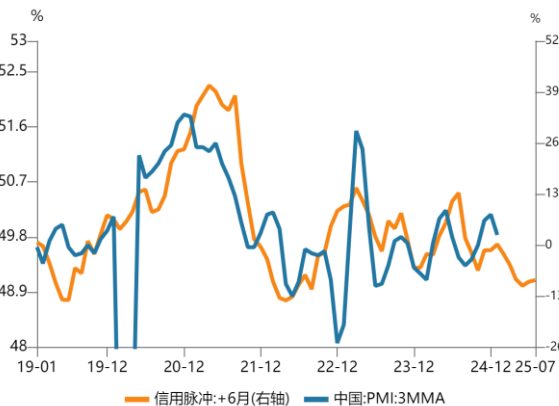
1月，新增人民币贷款5.17万亿元，仅同比多增2100亿元，同比增幅为4.3%。在近五年同期中，2025年1月增幅仅高于上年同期，而上年“平滑信贷”导致一季度信贷增长乏力。信贷余额同比增速延续2023年5月以来的下滑趋势，从7.6%下降至7.5%。

图2：1月信贷增幅并不高



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图3：1月信用脉冲仍很弱



资料来源：Wind，诚通证券研究所

**社融改善比信贷明显。**1月，新增社融7.06万亿元，高于市场预的6.6万亿元，同比多增5866亿元，同比增幅为9%。在近五年同期中，2025年1月增幅仅低于2022年同期的19%。不过，1月社融余额同比增速8%，持平于前值，信用脉冲（12个月新增社融同比增速）为-8.9%，仅高于前值0.4个百分点。此外，部分政府债券发行是用于地方债务置换，并不投入实体经济。这些也表明信用条件仍较弱。

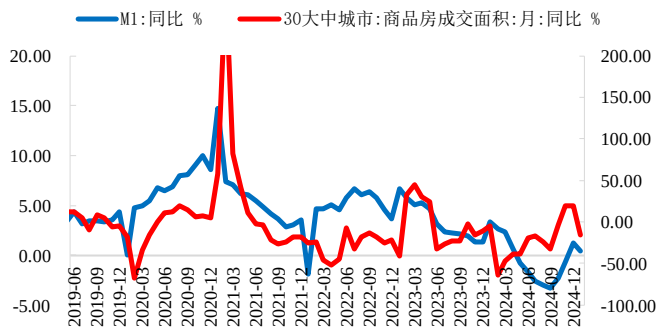
1月，社融同比多增5866亿元，以及财政存款同比少增5280亿元，都有助于M2同比增速的回升，但M2同比增速反而下降0.3个百分点至7%。这可能因为国债利率过快下滑，央行窗口指导下，银行减少自有资金二级市场债券投资，拖累了M2创造。

中国人民银行自统计2025年1月份数据起，启用新修订的狭义货币（M1）统计口径。修订后的M1包括：流通中货币（M0）、单位活期存款、个人活期存款、非银行支付机构客户备付金。按照新口径，春节效应对M1的影响减弱，即使还有影响，企业将存款活化用于项目结款、发放奖金和薪资，整体上仍是有利于M1增长的。而1月M1同比增速从1.2%下降至0.4%，这可能与地产、汽车销售下滑等经济活动走弱有关。

克而瑞数据显示，1月TOP100房企实现销售操盘金额2276.1亿元，同比降低3.2%，环比降低49.6%。乘联会数据显示，1月乘用车市场零售185.3万辆，同比上年同期下降9%，较上月下降30%。

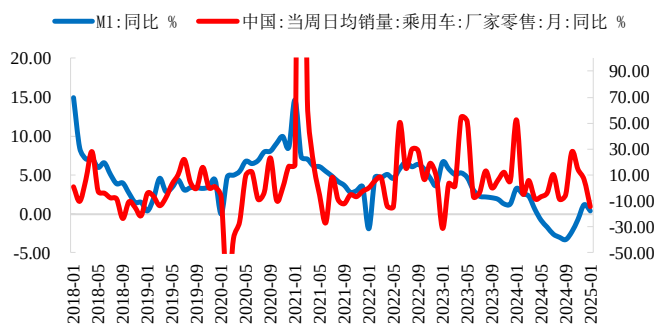
整体来看，社融好于信贷，信用创造小幅恢复，但信用脉冲仍为负值，M2、M1增速下降。稳定经济，使通胀回升，仍需要信用大幅扩张。

图4：1月房地产销售或带动M1增速回落

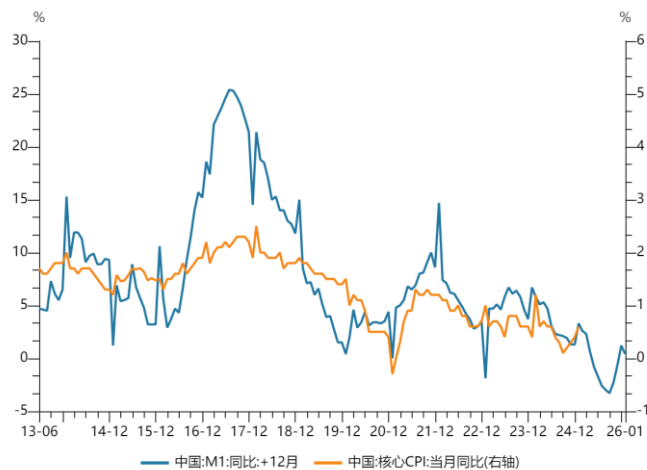


资料来源：Wind，诚通证券研究所

图5：1月汽车销售或带动M1增速回落



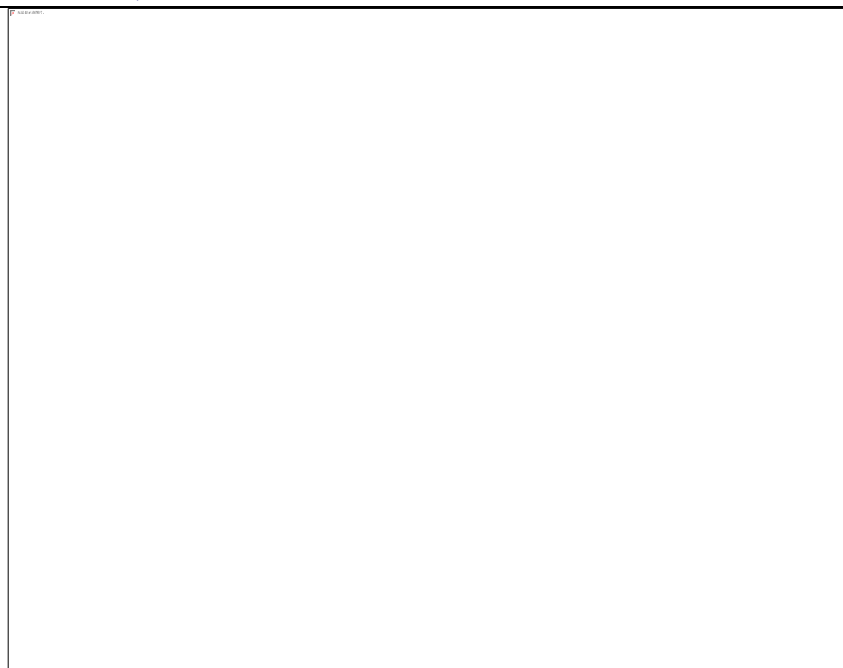
资料来源：Wind，诚通证券研究所

**图6： 通胀仍较弱，M1 增速需要大幅提升**

资料来源：Wind，诚通证券研究所

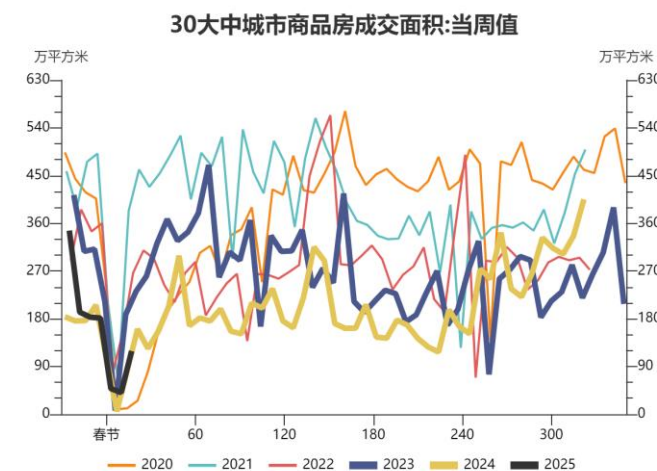
## 2、居民信贷弱于上年同期，民间融资仍需增强

1月，新增居民中长期贷款4935亿元，环比多增1935亿元，但较上年同期少增1337亿元。“9·24”以来，房地产市场销售有所改善，但1月受春节等因素影响，房地产销售有所回落。克而瑞数据显示，1月，TOP100房企实现销售操盘金额2276.1亿元，同比降低3.2%，环比降低49.6%。2024年9月以来，新增居民中长期贷款月均2867亿元，仍处于较低水平。从高频数据来看，新房销售仍处于历史同期低位，二手房销售处于高位，房地产市场整体形势仍待观察。

**图7： 1月，TOP100 房企销售同比降低3.2%**

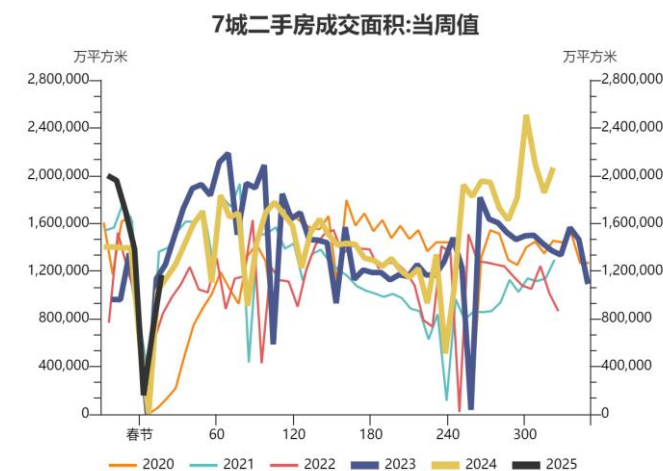
资料来源：CRIC，诚通证券研究所

图8：新房销售处于历史低位



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图9：二手房销售处于高位

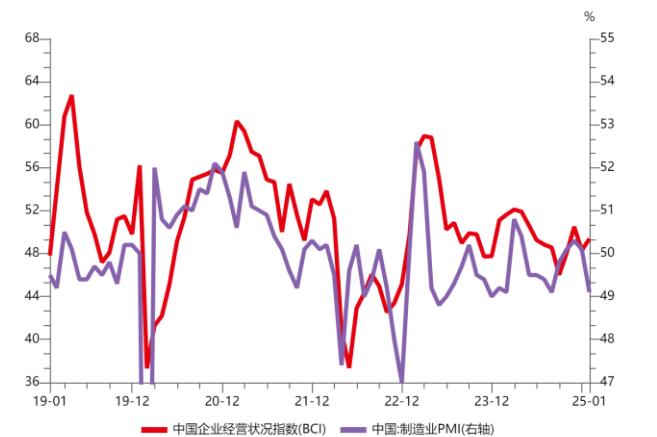


资料来源：Wind，诚通证券研究所

1月，新增企业中长期贷款3.46万亿元，同比多增1500亿元。企业信贷小幅改善，但力度仍有待增强。2025年以来，工业生产高频数据有走弱迹象，1月PMI从50.1%下降至49.1%，降幅超出季节性，不过BCI指数小幅上升。由于季节性很难完全剔除，仍需要观察经济数据走弱是否是暂时的。

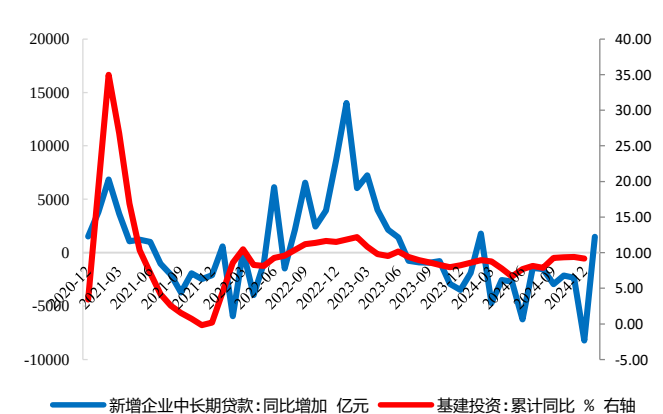
此外，2024工业企业利润持续下降，企业投资受到政策、基建投资的拉动，新一轮“两重”“两新”实施之前，企业融资意愿需要进一步提升。

图10：PMI下滑，但BCI小幅改善



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图11：企业信贷受政策、基建拉动



资料来源：Wind，诚通证券研究所

### 3、财政前置发力，社融数据超预期

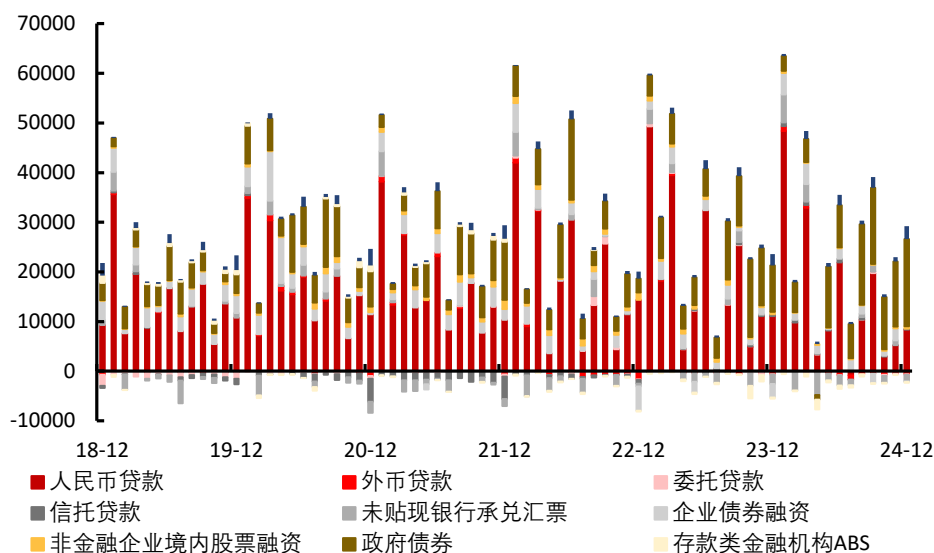
**新增社融超市场预期，同比多增5866亿元。**1月份，新增社融7.06万亿元，超出市场预期的6.58万亿元，同比多增5866亿元。社融数据继续创历史同期新高，整体维持良好的增长态势。

**政府债券融资以及信贷是主要拉动。**1月份，政府债券新增6933亿元，同比多增3986亿元。社融口径人民币贷款新增5.22万亿元，同比多增3799亿元。这

两项是新增社融的主要拉动项。此外，企业债券融资新增 3709 亿元，同比多增 134 亿元。非金融企业股权融资新增 473 亿元，同比多增 51 亿元，整体维持稳定。

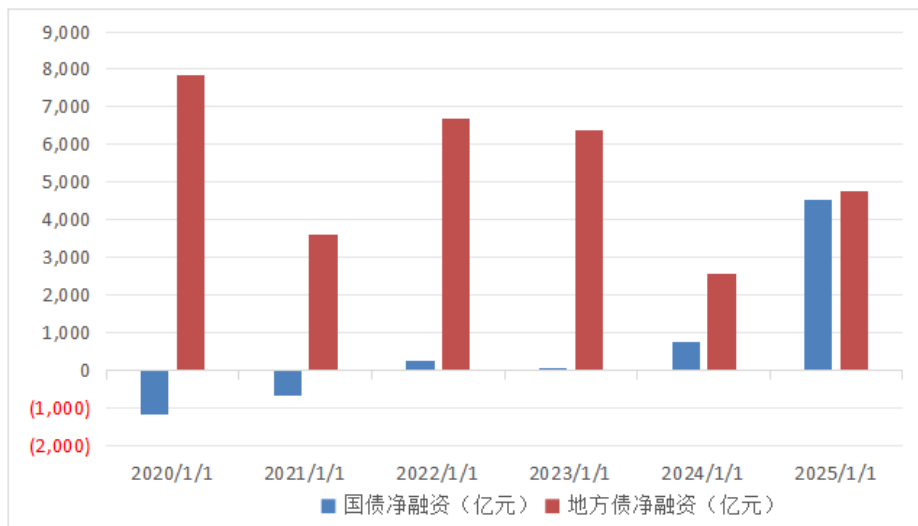
就政府债券融资而言，1 月份国债和地方债净融资额达 9292.3 亿元，同比增加近 6000 亿元，为 2020 年以来新高。其中国债融资增量更为显著，1 月份净融资 4761 亿元，2024 年同期仅为 766.4 亿元。受已审批的特别国债及地方债置换计划影响，政府债券发行节奏有提前加速的迹象。

图12： 1 月份，新增社融超预期（亿元）



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图13： 1 月份，国债及地方债净融资显著回升



资料来源：Wind，诚通证券研究所

## 特别声明

根据《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您为非专业投资者及风险承受能力低于 C3 的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 投资评级说明

### 诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

### 诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

## 联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所  
北京市朝阳区东三环北路27号楼12层  
公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn>

邮编：100020