

社融结构有改善，企业信贷“开门红” ——2025 年 1 月社融数据点评

点评

- **社融增速保持平稳，结构上明显优化。**从社融存量看，2025 年 1 月，社融存量同比增长 8%，增速持平于 2024 年末。从社融增量看，1 月社会融资规模增量为 70600 亿元，高于市场预期，较上年同期多增 5866 亿元，连续两个月同比多增。对实体经济发放的人民币贷款增加 52200 亿元，同比多增 3799 亿元，结束连续 14 个月的同比少增。1 月，社融增量延续同比增长态势，结构上有所改善，在企业信贷快速增长带动下，新增人民币贷款显著回升，同时政府债券继续对社融形成支撑。央行 2024 年第四季度货币政策表示，将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。我国货币政策有望延续适度宽松的基调，并且还将强化逆周期调节，着力提振居民消费，政策助力下社融有望保持稳中有升态势。
- **政府债券仍是直接融资支撑项，表外融资同比少增。**从社融结构看，2025 年 1 月，新增人民币贷款占同期社会融资规模增量的比重约为 73.94%，占比较 2024 年 12 月升高 44.5 个百分点，但较去年同期小幅下降 0.83 个百分点。新增直接融资 11860 亿元，占比仅为 16.8%，较 2024 年 12 月下滑 46 个百分点，但较去年同期升高 4.92 个百分点，同比多增 4171 亿元。其中，政府债券是直接融资的支撑项，同比多增 3986 亿元至 6933 亿元，1 月份地方债券发行环比有所减少，但由于去年同期地方债发行进度较慢，导致基数偏低，政府债券融资同比继续多增，1 月共发行地方债 5576 亿元，环比减少 5337 亿元，同比增加 1731 亿元，其中新增专项债发行 2048 亿元，同比增加 1480 亿元，特殊再融资专项债发行 1719.07 亿元，而 2024 年同期发行量为 0；企业债券融资连续三个月同比多增，但涨幅较前月有所收敛，1 月同比多增 134 亿元至 4454 亿元，1 月，房地产企业债券融资总额为 509.8 亿元，相较 2024 年同期的 570.3 亿元同比下降约 11%，或主要因为去年同期基数较高，城投债发行依然受限，Wind 统计口径下 1 月城投债转为净偿还 956 亿元；非金融企业境内股票融资同比多增 51 亿元至 473 亿元，或与去年同期基数下降有关。另外，表外融资转为同比少增，结束延续 3 个月多增，其中新增委托贷款同比多增 808 亿元，或因去年同期基数走低，信托贷款和未贴现银行承兑汇票同比少增。
- **企业信贷明显改善，居民信贷或受春节扰动。**2025 年 1 月，企（事）业单位贷款增加 4.78 万亿元，其中，短期贷款增加 1.74 万亿元，同比多增 2800 亿元，或主要受企业支付采购款以及发放年终用款的需求的影响；中长期贷款增加 3.46 万亿元，同比多增 1500 亿元，一方面或因为特殊再融资债券发行减速，化债的拖累有所减轻，另一方面“两重”项目开工推进加快，推动企业中长贷改善，但企业信贷改善的持续性仍有待进一步确认；票据融资减少 5149 亿元，但同比增加 4584 亿元，或因为去年同期基数偏低。1 月居民贷款增加 4438 亿元，同比少增 5363 亿元，其中短期贷款减少 497 亿元，同比多减 4025 亿元，或主要因为去年春节时点相对偏晚，导致基数相对较高，而且从今年春节消费数据来看，春节居民消费并不弱。后续“两新”政策还将扩围加量，涵盖家电、

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏
执业证号：S1250523030002
电话：010-57631106
邮箱：liuyan hong@swsc.com.cn

相关研究

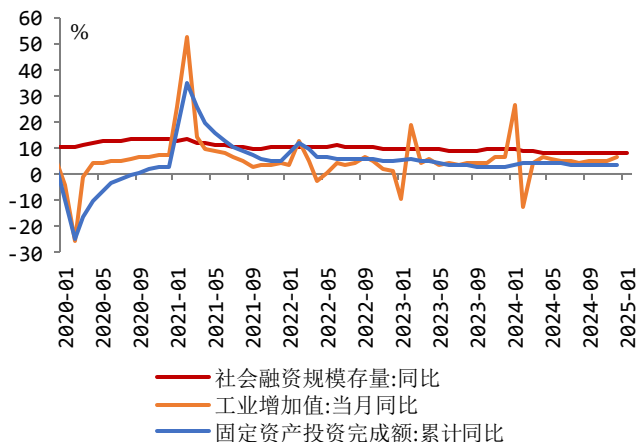
1. 国内提振消费再加力，美联储或不急于降息（2025-02-14）
2. 春节错月叠加油价走高，CPI 超预期上行——1 月通胀数据点评（2025-02-10）
3. 商品房成交暖意延续，物价同比去年春节走低（2025-02-07）
4. 中国 AI 新势力崛起，特朗普关税大棒挥舞（2025-02-05）
5. 季节性叠加需求前置，景气度表现偏弱——1 月 PMI 数据点评（2025-01-27）
6. 中长期资金将入市，特朗普关税一波三折（2025-01-24）
7. 乘胜追击“5%”，增量政策效应显著——2024 年 12 月经济数据点评（2025-01-20）
8. 稳汇率信号持续释放，美国核心通胀回落（2025-01-17）
9. 社融稳中有升，结构中有喜有忧——12 月社融数据点评（2025-01-15）
10. 贸易顺差继续扩大，“抢出口”效应正显现——12 月贸易数据点评（2025-01-14）



数码、汽车等多个领域的消费补贴政策将进一步释放居民消费潜力，居民短期贷款需求有望继续改善；1月居民中长期贷款增加 4935 亿元，但同比减少 1337 亿元，这可能也受到春节时点的扰动，从高频数据看，今年春节假期楼市成交平稳，整体延续节前止跌回稳态势，中指研究院数据显示，春节假日期间 28 个代表城市新房日均成交面积较上年春节假期增长 8%。央行 2024 年第四季度货币政策表示，将加大存量商品房和存量土地盘活力度，推动房地产市场止跌回稳，后续房地产供需两端政策效应有望持续释放，推动地产市场逐步回暖。

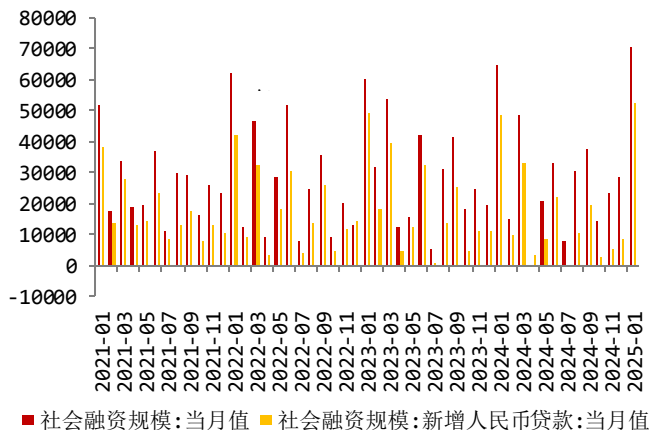
- **人民币存款同比少增，M1、M2 增速均走低。**2025 年 1 月，人民币存款增加 4.32 万亿元，同比少增 1.16 万亿元，居民存款是人民币存款的主要支撑，非金融企业和非银行金融机构存款均同比减少。其中，居民户存款增加 5.52 万亿元，自 2015 年以来仅次于 2023 年 1 月的 6.2 万亿元，同比多增 2.99 万亿元，这一增长可能受到春节错月因素的影响，同时也反映出居民理财产品收益下降、投资渠道有限以及经济预期谨慎，促使更多资金流向银行存款；非金融企业存款减少 2060 亿元，同比减少 1.35 万亿元，或与企业发放职工工资、年终奖有关；非银行业金融机构存款减少 1.11 万亿元，同比减少 1.66 万亿元，同业存款利率下调的影响仍在。1月末，M2 同比增长 7.0%，增速较上月末减少 0.3 个百分点，较去年同期下滑了 1.7 个百分点；M1 同比增长 0.4%，连续两个月同比为正，但增速较上月末减少 0.8 个百分点，较去年同期下滑 2.9 个百分点。1月末，M1 与 M2 剪刀差为 6.6 个百分点，较上月扩大 0.5 个百分点。值得注意的是，央行自 2025 年 1 月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。调整后 2024 年的 M1 同比增速从-1.4%上修至 1.2%。未来随着财政政策和货币政策持续发力，市场信心逐步改善，M1、M2 剪刀差有望逐步收敛。
- **风险提示：**国内政策落地节奏不及预期，内需增长不及预期。

图 1：社融存量同比增速稳中有升



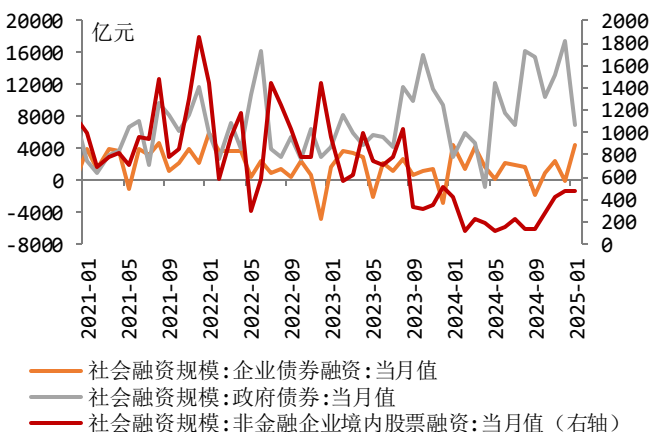
数据来源: wind、西南证券整理

图 2：1 月新增社融与新增人民币贷款均同比多增



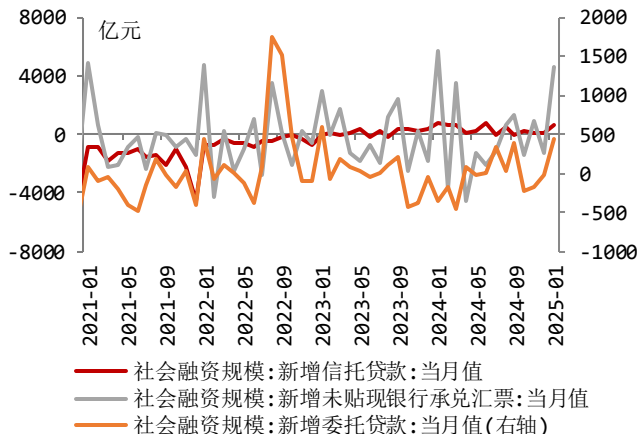
数据来源: wind、西南证券整理

图 3：1 月直接融资各分项表现



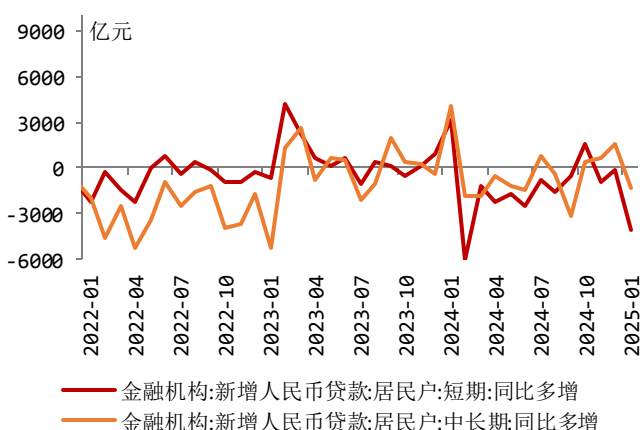
数据来源: wind、西南证券整理

图 4：1 月表外融资分项表现



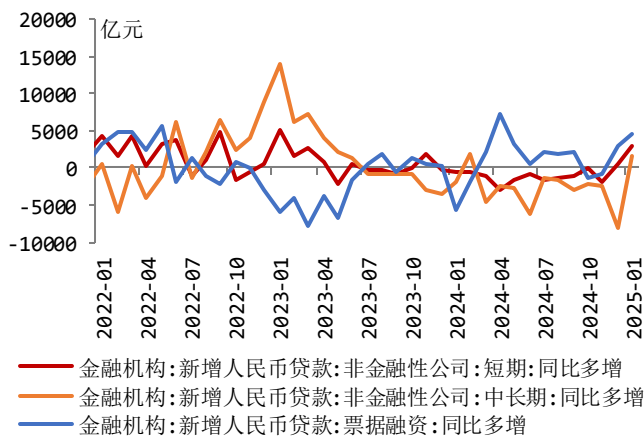
数据来源: wind、西南证券整理

图 5：居民部门短期与中长期贷款同比减少



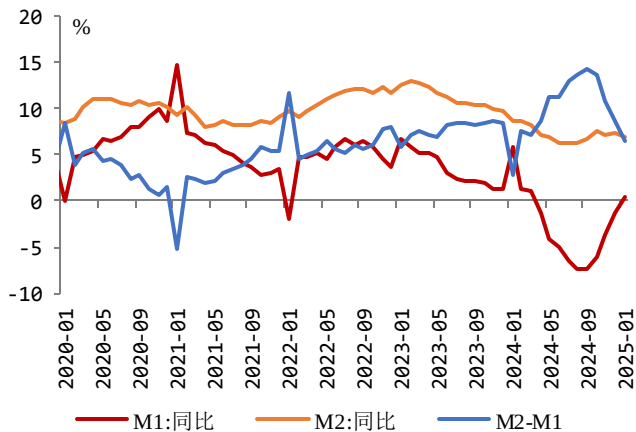
数据来源: wind、西南证券整理

图 6：企（事）业单位贷款同比多增



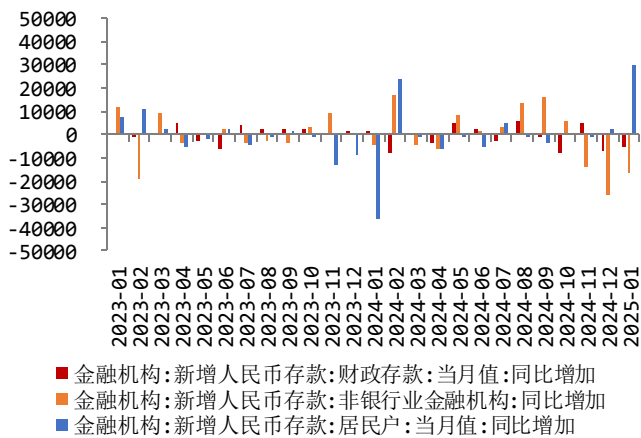
数据来源: wind、西南证券整理

图 7：1 月 M1 同比小幅回升，M2 同比保持稳定



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：1 月居民存款同比大幅多增



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

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注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	孙启迪	销售经理	19946297109	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
北京	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

广深	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	xyx@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzh@swsc.com.cn