

內銀上月放貸5.13萬億 創歷史新高

專家：政策集中發力 金融支持實體經濟力度加大

數據亮眼

中國金融數據表現亮眼，信貸、社融增量均錄歷史新高。中國人民銀行昨日公布的數據顯示，1月新增信貸5.13萬億元（人民幣，下同），高於市場預期的4.5萬億元；社融規模增量7.06萬億元，較上年同期增9%。分析稱，「穩增長」政策集中發力、金融機構加快資金投放，推動1月新增信貸實現較快增長，社融規模好於預期得益於「表內」信貸的較快增長，及政府債務發行的提速。分析師預計，為護航中國經濟持續回升向好，今年金融對實體經濟的支持力度料進一步加大。

大公報記者 倪巍晨

招聯首席研究員董希淼表示，1月新增信貸5.13萬億元，環比、同比分別多增4.14萬億元和2100億元；社融規模增量7.06萬億元，環比、同比分別多增4.2萬億元和5833億元。他分析，中央以更大力度支持「兩重」項目建設，加力擴圍實施「兩新」政策，帶動基礎設施貸款較快增長，這對信貸投放形成重要支撐。

據人行數據，1月新增信貸中，住戶貸款增4438億元，其中，短貸減少497億元、中長期信貸增4935億元。當月，企業單位信貸增4.78萬億元，其中，短貸和中長期貸分別增1.74萬億元、3.46萬億元。社融結構方面，1月對實體經濟發放的貸款增5.22萬億元，同比多增3793億元。當月，企業和政府債券淨融資依次為4454億元、6933億元，同比分別多134億元和3986億元；非金融企業境內股票融資473億元，同比多51億元。

貨幣政策呈現寬鬆特徵

廣開首席產業研究院院長兼首席經濟學家連平指出，1月新增信貸與社融增量規模均達到歷史最大單月增量，貨幣政策在加快信貸投放、推動社融增長方面呈現「寬鬆」特徵。其中，隨着房地產市場的逐步企穩，居民中長期信貸需求攀升；企業中長期信貸增加，也預示企業擴大生產和投資的信心正逐步恢復。同時，得益於更加積極的財政政策前置發力，1月政府債券發行明顯高於往年，政府債券融資將持續成為社融增長的主要推動力。

董希淼坦言，1月末普惠小微貸款餘額及製造業中長期貸款餘額同比分別增長12.7%及11.4%，均高於同期各項貸款增速，預示信貸結構持續優化，金融對實體經濟的支持服務更精準有效。不過，考慮到今年春節提前至1月，部分信貸需求和薪酬獎金發放也在當月提前釋放，2月用款需求或有所減少，建議進一步關注有效信貸需求的穩定性和持續性，繼續採取有力措施穩定經營主體的預期與信心。

降息時點或與美聯儲同步

華金證券首席宏觀及金融地產分析師秦泰指出，從刺激新增債務融資需求角度看，今年有必要擇機調降7天期逆回購操作利率，綜合「穩匯率」因素，降息時點或與美聯儲降息步調保持同步。

他續稱，鑒於目前商業銀行淨息差已收縮至較窄的區間，加之國家對新增低效債務槓桿的嚴格控制，「今年全年人行有望降息40個基點，預計至年末貸款餘額、社融存量同比增速或分別為5.2%和6.6%」。

連平相信，今年更加有為的宏觀政策將加速落地，融資需求將隨之逐步恢復，今年信貸與社融將加速增長，其中三個重要領域將有較突出表現。一是房地產相關信貸與直接融資增量，二是政府債券的大規模發行，三是居民消費逐步恢復，以及終端需求增長帶動的相關產業擴張。他並指，今年財政與貨幣政策料繼續加大對「兩重、兩新」的支持力度，今後一段時間，信貸需求料繼續穩定增長，信貸投放也將具有剛性。

2024年各月末M1可比餘額和增速

(按新統計口徑估算)

月末	餘額 (萬億元人民幣)	變幅
1月	112.01	↑3.3%
2月	109.32	↑2.6%
3月	111.74	↑2.3%
4月	107.51	↑0.6%
5月	106.44	↓0.8%
6月	108.92	↓1.7%
7月	105.18	↓2.6%
8月	104.97	↓3.0%
9月	105.54	↓3.3%
10月	105.49	↓2.3%
11月	107.64	↓0.7%
12月	111.31	↑1.2%

內銀近月新增人民幣貸款規模



2025年1月金融數據

指標	金額 (萬億元人民幣)	同比變幅
1月末M2餘額	318.52	↑7%
1月末M1餘額	112.45	↑0.4%
1月末M0餘額	14.23	↑17.2%
1月末貸款餘額	260.77	↑7.5%
1月末存款餘額	306.55	↑5.8%
新增貸款	5.13	—
新增存款	4.32	—
社融規模增量	7.06	↑9%

大公報記者倪巍晨整理

各界評論

招聯首席研究員董希淼

1月金融數據亮眼，社融和人民幣貸款增量均創歷史新高。建議進一步關注有效信貸需求的穩定性和持續性，採取措施穩定預期和信心。

廣開首席產業研究院院長兼首席經濟學家連平

貨幣政策在加快信貸投放、推動社融增長方面表現「寬鬆」特徵。樓市逐步企穩，企業資金需求抬升。

華金證券首席宏觀及金融地產分析師秦泰

年初新增信貸規模優於預期，維持全年降息40基點預期，年末貸款餘額、社融存量增速5.2%和6.6%。

中誠信國際研究院執行院長袁海霞

人行啟用新修訂的M1統計口徑，調整有利於降低數據波動性，更好反映企業投資和居民消費意願，並觀測政策落地效果。

大公報記者倪巍晨整理

M1啟用新統計口徑 更能反映投資消費意願

【大公報訊】記者倪巍晨上海報導：中國人民銀行公布，自統計2025年1月份數據起，啟用新修訂的狹義貨幣（M1）統計口徑。修訂後的M1包括流通中貨幣（M0）、單位活期存款、個人活期存款、非銀行支付機構客戶備付金。1月末狹義貨幣供應量（M1）增速扭轉連續的負增長局面，當月末實現同比增長0.4%。此外，從修訂統計口徑後的M1數據看，去年10月末起的M1增速降幅也逐漸收窄，12月的M1增速實現由負轉正，同比增長1.2%。

人行去年12月初已表示，1月將修訂狹義貨幣（M1）統計口徑。中誠信國際研究院執行院長袁海霞表示，上述調整有利於降低數據波動性，更好反映企業投資和居民消費意願，有助於觀測政策落地的效果。

人行數據還顯示，1月末廣義貨幣（M2）同比增長7%；流通中貨幣（M0）同比增長17.2%。當月淨投放現金1.41萬億元（人民幣，下同）。

廣開首席產業研究院院長兼首席經濟學家連平指出，人行1月加入了約41.4萬億元的活期存款，以及2.4萬億元的非銀行支付機構客戶備付金，M1規模因此升至112.45萬億元。1月人行適度調控市場流動性，月末M2增速小幅下降，口徑調整後的M1增速回正。同期，M2同比增長7%，增速較前值下降0.3個百分點，表明人行總量型政策工具的操作相對克制。

企業短期信貸增長較快

連平認為，M1增速的回升不單是口徑調整所帶來的，1月企業短期信貸增長較快，企業短期存款增加也推升了M1。考慮到M2與M1增速剪刀差再度收窄2.1個百分點至6.6個百分點，市場信心與增長預期逐步修復。袁海霞預計，今年財政和貨幣政策有望呈現「雙鬆」格局，兩者間將繼續增強協調聯動，注重金融與財政資源在重點領域和薄弱環節的配合，這將對社融形成一定支撐，有助促進M1、M2增速進一步改善。

人行在港發600億央票 超購2.35倍

【大公報訊】人行昨日在香港發行離岸央票共錄2012億元（人民幣，下同）認購，超購2.35倍。其中，400億元3個月央票錄得1356億元申請額，票面息2.6厘，認購比率為3.4倍；200億元1年期央票的申請額也有656億元，票面息2.32厘，認購比率為3.3倍。

人行離岸央票已是定期發行，舉例說，去年2月20日也曾發行一批150億元的1年期央票。星展香港財資市場

部環球市場策略師李若凡表示，人民幣資金在香港的出路相對狹窄，投資者一般願意繼續展期（rollover）持有。此外，人民幣匯率有企穩跡象，離岸央票的票面息亦有吸引力，也是原因之一。

東亞聯豐定息投資部首席投資總監曾倩雯表示，離岸市場的人民幣流動性充裕，認為離岸央票不乏捧場客。另一方面，她指投資者憧憬內地將會減息，也利好人民幣債券。



▼分析指出，今年人行有望降息40個基點。

李彥宏轉軌 百度文心改以開源發展

【大公報訊】國產DeepSeek驚艷全球科技界，科網巨企趕緊將自定大模型更新迭代。近期連番動作下的百度（09888）宣布，將在未來幾個月陸續推出「文心大模型4.5」系列，並於6月30日起正式開源。事實上，百度創始人李彥宏一直堅持以開源方向發展，如今卻轉為擁抱開源，證券分析師相信，開源大模型是發展趨勢，有助降低前期開發成本，惟創造可持續的盈利難度亦較高。

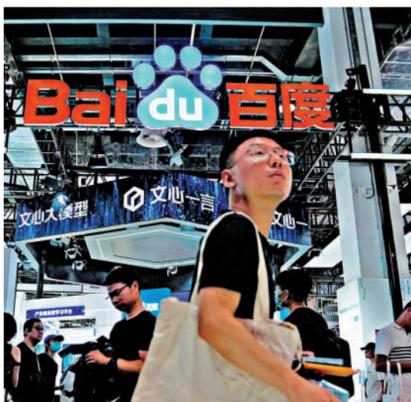
曾經明言「開源才有真正商業模式」的李彥宏，一直認為開源才能聚集人才和算力，優秀人才會更傾向於選擇開源模型的團隊，因為開源可以提供更好的資源和發展空間。在去年世界人工智能大會上，李彥宏談及開源與閉源大模型，認為開源大模型在學術研究、教學領域等特定場景下有存在的價值，但並不適用於大多數應用場景。當處在激烈競爭的環境中，需要讓業務效率比同行更高、成本比同行更低，商業化的開源模型是「最能打的」。

光大證券國際證券策略師伍禮賢表示，在AI大模型開發進程中，由閉源到開源是不可逆轉的趨勢，原先的閉源需要基於技術的獨特性，如今市場陸續出現新的競爭對手，包括DeepSeek開源大模型。伍禮賢相信，即使全面開源亦未必是科企的絕對出路，畢竟開源的獲客模式需要改

變，而且技術要求更高，對企業的持續盈利帶來更多難度。

聯想手機接入DeepSeek

另外，聯想集團（00992）宣布，旗下聯想moto AI手機正式接入DeepSeek-R1滿血版大模型，用戶無需下載註冊和複雜步驟操作，支援聯網搜索功能，可使用語音提問，與「聯想小



▲百度宣布，將陸續推出文心大模型4.5系列，並於6月開源。

天」直接對話即可體驗。聯想百應智能體亦引入DeepSeek，助力中小企業實現開源、增效與降本。

作為聯想手機AI應用的關鍵入口，聯想小天可為用戶帶來包括自然語言對話、文檔翻譯、文檔總結、文檔潤色和文檔續寫等AI功能，在接入DeepSeek-R1滿血版大模型之後，有助提升自然語言處理、數學推理及多模態處理等功能。

文心近期多項AI部署

- 計劃未來幾個月陸續推出「文心大模型4.5」系列，並於今年6月30日起正式開源
- 據報「文心大模型5.0」（Ernie 5.0）將於今年下半年推出，增強多模態能力
- 大語言模型「文心一言」將於今年4月1日起，全面免費予所有PC端和APP端用戶

開源VS閉源

開源	將源代碼或原始碼（Source code）公開發布並允許任何人查看、修改和使用
閉源	不公開源代碼或原始碼，只對外發布編譯後的軟件

拚參數成過去式 爭開發者生態成新戰線

新聞分析 李潔儀

國產科企DeepSeek以低成本、高效的開源AI大模型一鳴驚人，隨即令去年一度成為話題的「開源閉源之爭」得出結論，開源還是追上了閉源。

Google前行政總裁施密特日前警告，倘若西方國家不專注建設開源AI領域，AI競賽則勢必落後於中國，倡議企業加大發展開源大模型，就連曾經公開表示「開源模型是智商稅」的百度（09888）創始人李彥宏亦轉軌支持開源，意識到開放源代碼的重要性。

隨着AI技術的急速發展，越來越多企業重視開放、共享的理念，開源模式備受追捧，吸引並聚集更多的開發者參與其中，共同推動技術的發展，不單有助提升企業的競爭力，亦助力推動整個行業的前進發展。

科企由閉源戰略轉向開源，反映出比拚參數規模，轉向爭奪開發者生態，畢竟在過去數年間，大語言模型的參數規模從數億增至數千億，甚至達到萬億級別，拚算法獲取收益已不管用，令大模型研發邏輯出現必然性的調整。

儘管科企研發大模型更多採用開源模式，惟不能抹殺被視為護城河的閉源，其有助保護科企的核心算法優勢，相信開源與閉源研發將得以共存，形成混合模式。