“开门红”可期——12 月金融数据点评

报告发布日期 2023 年 01 月 11 日

证券分析师
陈至奕 021-63325888*6044
chenzhiyi@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860519090001
陈玮 chenwei3@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860522080003
王仲尧 021-63325888*3267
wangzhongyao1@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860518050001
香港证监会牌照：BQJ932

联系人
孙国翔 sunguoxiang@orientsec.com.cn

相关报告
从商场、招聘等数据捕捉当下改变——月度宏观经济回顾与展望 2023-01-02
疫情影响加剧，有效需求不足——12 月 PMI 点评 2023-01-02
中游修复持续快于下游——11 月工业企业效益数据点评 2022-12-28

研究结论

事件：1 月 10 日央行公布最新金融数据，2022 年 12 月社会融资规模增量为 1.31 万亿，比上年同期少约 1 万亿；社会融资规模存量为 344.2 万亿，同比增长 9.6%（前值 10%）。

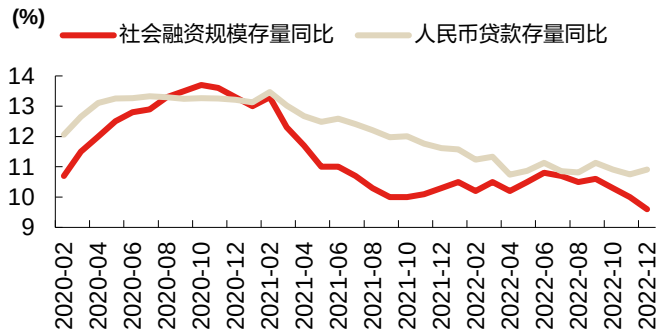
- **12 月新增社融低于万得一致预期的 1.61 万亿，偏差主要来自企业债券；同比少增约 1 万亿，拖累项主要为政府债券、企业债券和外币贷款。企业债券少增受“理财赎回潮”的短期冲击，政府债券则受财政错位的影响，以上影响均偏短期，代表实体融资需求的信贷高于市场预期，并未受到同期经济活动放缓的影响，综合来看，12 月社融数据释放了偏乐观的信号。**
- **企业债券和政府债券是社融的主要拖累。**企业债券同比少增 4876 亿，与近期理财赎回导致信用债利率提升有关，企业主动延后债券融资；政府债券则是由于 2021 年“财政后置”的效应，2021 年 12 月新增政府债券高达 8158 亿。
- **信贷在实体经济走弱的背景下实现同比多增，结构上体现为企业强、居民弱和短期弱、长期强，短期信贷偏弱对应于经济活动放缓。**12 月金融机构新增人民币贷款 1.4 万亿，同比多增 2700 亿，其中，居民和企业新增短期贷款均为负值，对应疫情反弹之下居民消费和企业活动下降；居民中长期贷款未见改善，12 月同比少增近 2000 亿，全年同比少增 3.3 万亿，为有数据以来的最差表现。居民中长期贷款既是地产销售的映射，也是居民风险偏好的体现，因而当前政策着重于“信心先行”。
- **企业中长期贷款与经济活动表现分化，体现多重政策的支撑，包括设备更新改造再贷款、政策性金融工具配套融资、以及房地产企业融资环境的本质性转变。**12 月企业中长期贷款同比多增 8717 亿，创年内新高；全年同比多增 1.83 亿，偏强的企业中长期信贷通常对应高增的投资和政策推动：一是基建配套融资需求，2018 年以来广义基建均为低个位数增长，今年实现两位数高增；二是设备更新改造再贷款等结构性金融工具的支持；其三，地产融资环境出现根本转变。
- **2022 年居民存款同比多增近 8 万亿，规模远超往年，消费场景受限、风险偏好下降、理财赎回等多重因素导致居民存款高增，随着以上因素出现转变，今年居民存款或不再延续这一特点。**12 月居民存款同比多增 1 万亿，一方面疫情反弹限制了消费场景，消费减少导致居民储蓄被动增长；另一方面近期理财大规模赎回后转变为存款。不过，近期各地疫情陆续达峰，居民出行等数据已触底反弹，后续消费回暖可期，“理财赎回潮”也已接近尾声。
- 12 月 M1 和 M2 同比双双下行，M2-M1 剪刀差扩大至 8.1%。M2 同比增长 11.8%，比上个月下降 0.6 个百分点； M1 同比下行至 3.7%，为历史偏低水平，表明企业活化资金的意愿偏低，并且地产销售拐点未至，居民存款向企业转移受阻。
- **12 月企业中长期贷款表现强于往年同期，或表明 2023 年信贷“开门红”可期。**推动信用扩张的积极因素增多，首先本轮疫情冲击趋于消退，地铁客运量等高频指标指向经济触底回暖；其次，理财赎回等影响偏短期，近期已接近尾声；此外，稳增长政策持续发力。1 月 10 日，央行召开主要银行信贷工作座谈会，值得关注的重点包括：1）要求适度靠前发力；2）关于地产的表述较多，如要求对优质房企开展“资产激活”“负债接续”“权益补充”“预期提升”四项行动，强调“因城施策实施好差别化住房信贷政策”；3）强调“及时跟进政策性开发性金融工具配套融资”，基建也被置于五大重点领域之首，其余 4 个领域为小微企业、科技创新、制造业和绿色发展；4）强调“发挥好设备更新改造专项再贷款和财政贴息政策合力”，今年类似的结构性货币政策或依然是货币政策的重点。

风险提示：

- 疫情扩散，影响供应链稳定进而抑制企业投资与融资需求；
- 美联储货币紧缩超预期，影响货币政策走势。

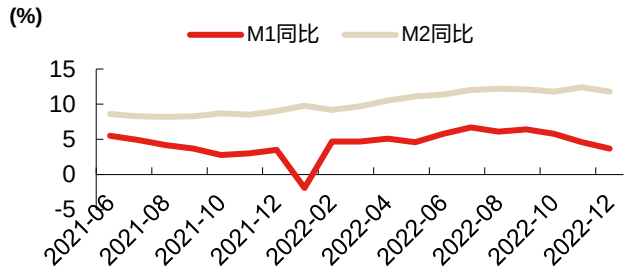
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图 1：社融同比增速继续下降



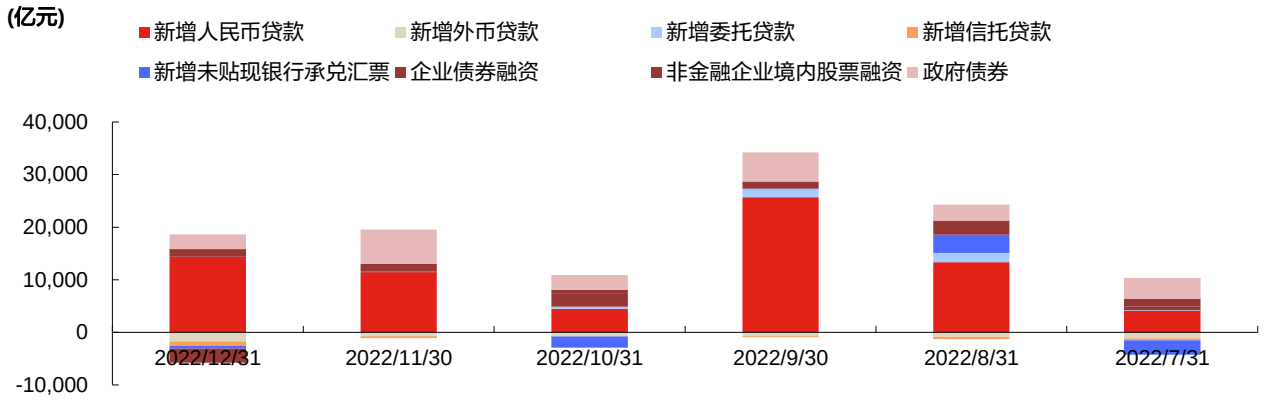
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：M1 和 M2 同比双双下降



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：新增社融分项（亿元）



数据来源：Wind，东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：
https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_51106