



联络人

作者：
中诚信国际 研究院

张 林 010-66428877-271

ymyan01@ccxi.com.cn

王秋凤 010-66428877-452

qfwang01@ccxi.com.cn

袁海霞 010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn



相关报告

经济内生动能不足社融延续回落，政策效果偏弱宽信用仍需加强—11 月金融数据点评：2022 年 11 月 13 日

政策性因素支撑减弱社融增速回落，居民扩表意愿低迷宽信用效果不佳，2022 年 10 月 13 日

政策性工具支撑社融延续改善，经济弱复苏宽信用仍待加强，2022 年 9 月 13 日

政策性工具支撑社融边际改善，宽信用政策仍需进一步发力，2022 年 8 月 13 日

融资规模扩张结构改善，但可持续性仍需观察，2022 年 7 月 12 日

政策驱动社融总量显著回暖，票据冲量信贷结构仍需改善，2022 年 6 月 13 日

新增社融规模收缩结构弱，警惕疫情影响下或现“信贷塌方”，2022 年 5 月 12 日

如需订阅研究报告，敬请联系

中诚信国际品牌与投资人服务部

赵 耿 010-66428731

gzhaog@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn

经济回踩社融增速回落至低值，稳信贷信 号增强宽信用尤可期

——12 月金融数据点评



政府债与企业债同比走弱，社融增速回落至统计以来的最低值

12 月，新增社融 1.31 万亿，同比少增 1.05 万亿，显著低于近三年前同期 2.1 万亿左右的平均水平，社融存量增速较前值延续回落 0.4 个百分点至 9.6%，为 2015 年有统计以来的最低值。政府债与企业债同比少增是拖累社融增速的主因，其中政府债券新增 2781 亿、同比少增 8893 亿，是社融的主要拖累因素，这与 2021 年财政后置、2022 年财政前置带来的政府融资节奏错位相关；企业债券融资减少 2709 亿，同比少增 4876 亿，是社融增速的另一个拖累项，这与主要领域政策调整、经济预期边际变化再叠加净值管理下理财赎回压力导致债券市场收益率上升，取消发行债券的规模大幅增加有关。具体数据来看，受央行要求银行加大中长期贷款投放之下设备更新、项目接续等信贷投放增加拉动，表内融资中新增人民币贷款 1.44 万亿，比去年同期多增约 4000 亿，是当月新增社融的主要支撑。从表外融资看，表外三项合计减少 1418 亿，同比少减 4970 亿，其中信托贷款同比少减 3789 亿，或与保交楼相关的融资延续有关。从直接融资看，政府债券新增 2789 亿、同比少增 8893 亿，受理财赎回之下企业债取消债券发行、机构配置意愿也较低影响，当月企业债券减少 2709 亿，同比少增 4876 亿，社融增速变化依然受到政府债融资节奏的显著影响。

从 2022 年全年来看，俄乌冲突、疫情反复以及房地产市场快速收缩等因素带来二季度、四季度宏观经济先后出现回踩，实体融资需求较为疲弱，社融主要依赖政策性因素的拉动，当政府债融资及政策性金融工具投放出现空档期时，社融增速便出现显著回调。从具体数据来看，2022 年新增社融总计 31.8 万亿、同比多

增 4548 亿，其中人民币贷款同比多增、信托贷款同比少减是社融规模同比增加的主要支撑项，而企业债融资的少增是主要拖累项。其中，人民币新增贷款 20.9 万亿、同比多增 9696 亿，信托贷款减少 6003 亿、同比少减约 1 万亿，主要与资管新规带来的表外融资压降空间减少以及保交楼贷款的投放增加有关。新增企业债融资 2.05 万亿，同比少增 1.24 万亿，除理财赎回带来的扰动之外，政策性因素的拉动主要体现在信贷市场，债券市场融资的减少或表明市场自发的融资需求偏弱。

居民扩表意愿依然偏弱，受政策性因素驱动企业中长期贷款走强

12 月，新增信贷 1.4 万亿，同比多增 2700 亿，也高于近三年同期 1.2 万亿左右的均值水平。从居民部门看，居民贷款新增 1753 亿，同比少增 1963 亿。其中，居民短期贷款再度转负、减少了 113 亿，全民免疫过渡期间居民消费依旧疲软，消费场景的修复仍需时间。居民按揭贷款新增 1865 亿、同比少增 1693 亿，连续 13 个月同比少增，12 月 30 大中城市商品房销售面积增速同比为-21%，皆表明当前地产持续下行的压力仍大。虽然最近出台了各项稳定房地产的政策，但疫情创伤效应下谨慎性动机的上升使得居民购房意愿并未明显提升，房地产市场的“强政策、弱表现”特征并未扭转。从企业部门看，企业贷款新增 1.26 万亿、同比多增 6017 亿，企业中长期贷款新增 1.2 万亿，同比大幅多增 8700 亿，连续五个月同比多增。企业中长期贷款继续逆势走强，保交楼、设备更新再贷款等融资应是主要支撑，其中 11 月央行要求主要银行加大信贷投放，此外金融机构对于头部房企的融资支持有所加强，央行设立的设备更新改造再贷款或也在持续推进，此外理财赎回之下部分企业的融资渠道或从发债融资转回表内信贷。从信贷结构看，与新增信贷数据一致，居民中长期贷款、企业中长期贷款及票据融资的新增贷款占比分别为 13.3%、86.5%与 8.19%，居民部门与企业部门的融资占比差距较大。

从 2022 年全年来看，人民币贷款增加 21.31 万亿、同比多增 1.36 万亿，从新增绝对值上来看并不算低。但从结构上来看，新增居民部门贷款较此前三年出现了显著偏离，住户贷款仅增加 3.8 万亿元，而 2019 年至 2021 年三年的平均新增规模为 7.7 万亿，约是今年的两倍。其中，居民短期贷款增加 1.08 万亿，中长期贷款增加 2.75 万亿，而此前三年的平均新增规模分别为 1.9 万亿、5.8 万亿，表明当年居民的消费意愿和购房意愿出现了大幅的下滑。企业单位贷款增加 17.1 万亿元，显著高于此前三年 11 万亿左右的平均水平，其中，短期贷款增加 3.03 万亿、中长期贷款增加 11.06 万亿较此前三年的平均水平 1.6 万亿、7.9 万亿皆有显著提升，其中基建投资加码、政策性开发性金融工具投放带来的融资需求拉动较为显著。

此外，总体来看还存在一定票据融资冲量的特征，票据融资共增加 2.96 万亿元，较此前三年 0.9 万亿左右的平均水平有显著扩张。

M2 增速与社融存量增速之差依旧较大，但支撑居民部门扩表的积极因素有所增加

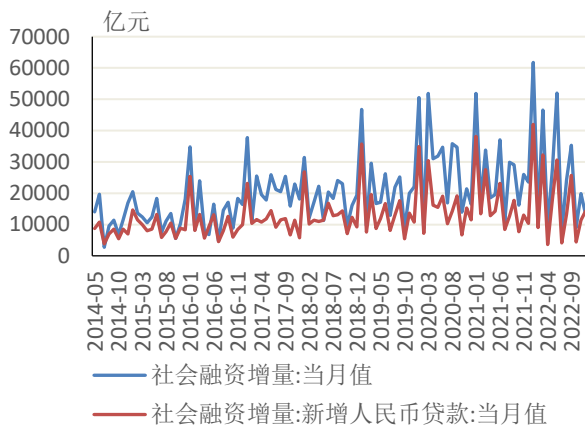
居民部门扩表意愿不足是货币供给与融资需求出现错位的主要原因。2022 年 M2 同比提高主要源自居民谨慎性储蓄的大幅扩张，12 月 M2 同比虽较上月回落 0.6 个百分点至 11.8%，但仍处于较高的增速水平，而社融增速的回落也直接受制于居民扩表意愿的不足。12 月 M2 同比与社融存量增速之差依然保持 2.2 个百分点的较高水平，在此背景下 R007 等市场资金利率仍显著低于央行 7 天逆回购的政策利率。此外 M1 同比 3.7%，较上月进一步回落 0.9 个百分点，或主要与年末基建投资资金的投放力度减弱相关。后续来看，随着各地全民免疫过渡期的陆续结束，疫情对于消费场景的限制将大幅解除，居民消费及短贷需求或将迎来修复窗口期。地产政策也在进一步加码，央行建立首套房贷利率下限动态调整机制，打开房价及销售偏弱城市的房贷利率下限，房地产市场收缩幅度或将减缓。总体来看，随着经济修复预期增强及经济基本面的回暖，支撑居民部门扩表的积极因素正在积累。

宽信用稳信贷信号持续释放，社融回暖的预期也有所增强

2022 年四季度及全年宏观经济增速将显著低于年初的预期值，社融增速也同样显著低于预期，对于 2023 年实施稳增长的意愿也在持续增强，政策性因素对于社融的支撑或不会出现减弱。1 月 10 日央行与银保监会再度召开主要银行信贷工作座谈会，要求“适度靠前发力”、“保持对实体经济的信贷支持力度”，提出要“及时跟进政策性开发性金融工具配套融资”，并强调针对优质房企开展“资产激活”“负债接续”“权益补充”“预期提升”四项行动。从市场自发的融资需求来看，随着消费回暖空间的打开及房地产销售可能出现的改善，居民部门的融资需求也将迎来修复窗口期，而需求复苏及经济修复也将支撑企业信心走强及资本开支的扩大。但积极因素从预期转化为现实需要持续的努力，2023 年一季度社融的修复或依然将主要依赖于宽信用及稳信贷政策的支撑，全年社融存量增速有望重回 10.5% 以上的水平。

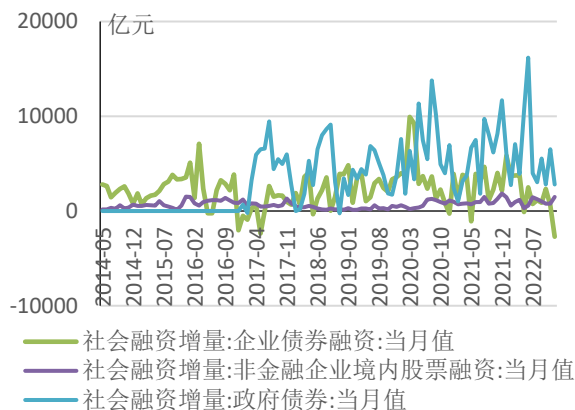
附图：

图 1：12 月社融规模相对偏低



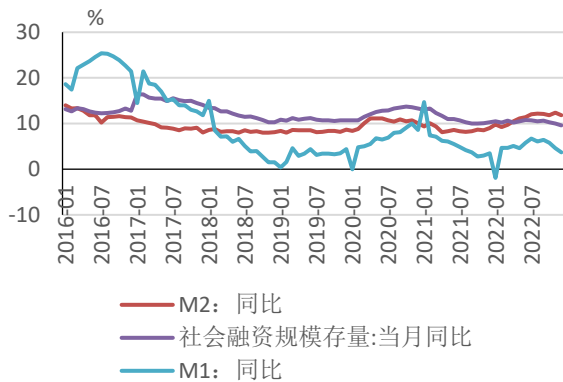
来源：Wind, 中诚信国际

图 2：12 月企业债融资规模显著走低



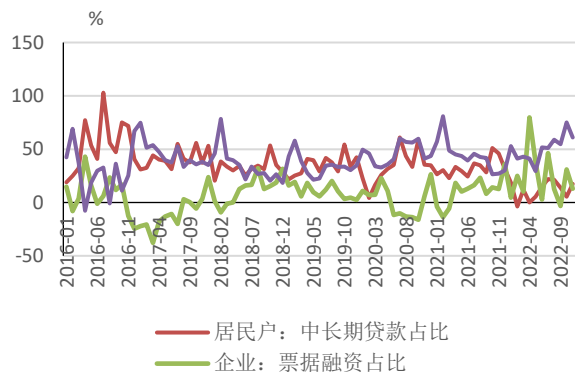
数据来源：Wind, 中诚信国际

图 3：M2 与社融反向剪刀差依然较大



数据来源：Wind, 中诚信国际

图 4：12 月居民长期信贷占比依然较低



数据来源：Wind, 中诚信国际

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_51108

