

宏观数据点评

社融下行偏短期，流动性宽松预期不变
——12月货币数据点评

2023 年 01 月 11 日

【事项】

- ◆ 据央行 12 月金融统计数据，中国 12 月份社会融资规模增量为 1.31 万亿元，较去年同期低 1.05 万亿元；12 月末广义货币 (M2) 余额同比增长 11.8%，较 11 月份低 0.6 个百分点；人民币贷款余额同比增长 11.1%，增速较 11 月末高 0.1 个百分点。

【评论】

- ◆ 政府与企业债券融资拖累社融，企业中长贷有亮点。一是 2022 年政府债券发力靠前，对年末社融造成较大拖累；二是理财赎回潮引发企业债券融资规模下行；三是稳增长诉求增强，政策面对基建、制造业、房地产融资支持力度提升，企业中长贷持续高增长；四是居民短贷、中长贷增量回落，反映消费、地产需求不足。往后看，造成社融回落的因素偏短期，且疫情达峰、地产改善等积极因素较多，预计 2023 年一季度社融将企稳回升。
- ◆ 当前流动性保持合理充裕。12 月 M2 继续保持较高同比增速，国内流动性仍处于偏宽松时期。存款方面，居民存款和企业存款反向变动，主要由于 (1) 居民需求偏弱导致存款向企业传导不畅 (2) 理财大规模赎回导致企业存款向居民存款转移。
- ◆ 预计货币政策宽松基调延续。中央经济工作会议后，央行相关人员谈到明年货币政策走向时强调“总量要够，结构要准”，短期稳增长仍将是政策重心，货币政策有望继续保持宽松。

【风险提示】

- ◆ 房地产信用风险外溢
- ◆ 美联储加息超预期


东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

东方财富证券研究所

证券分析师：曲一平

证书编号：S1160522060001

联系人：陈然

电话：18811464006

相关研究

《政策底已至，经济底可期——11 月经济增长数据点评》

2022. 12. 16

《加息“大步快跑”转向“小步长跑”——美联储 12 月议息会议点评》

2022. 12. 15

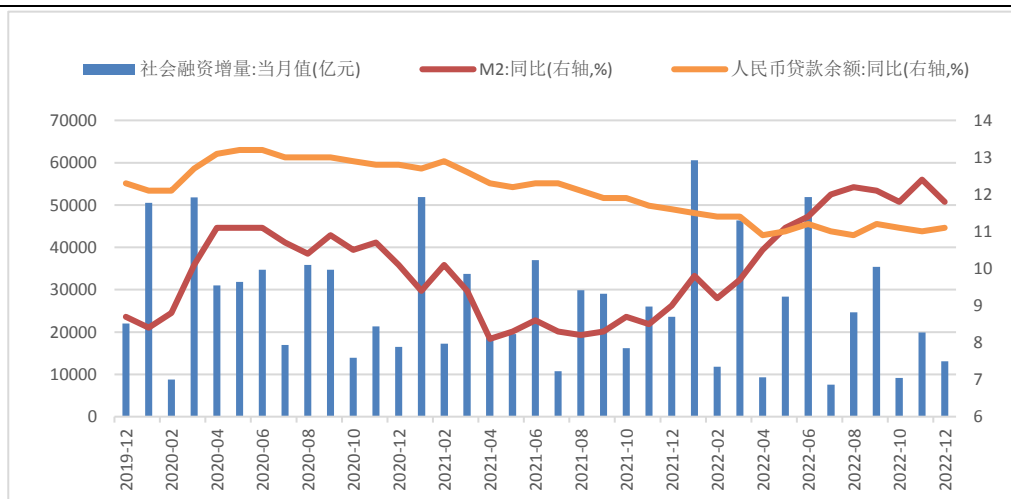
《稳杠杆意愿仍强——11 月货币数据点评》

2022. 12. 13

《CPI 重回“1 时代”——11 月物价数据点评》

2022. 12. 09

图表 1：12 月份金融数据



资料来源：Choice，东方财富证券研究所，数据截至 2022 年 12 月

1、政府与企业债券融资拖累社融

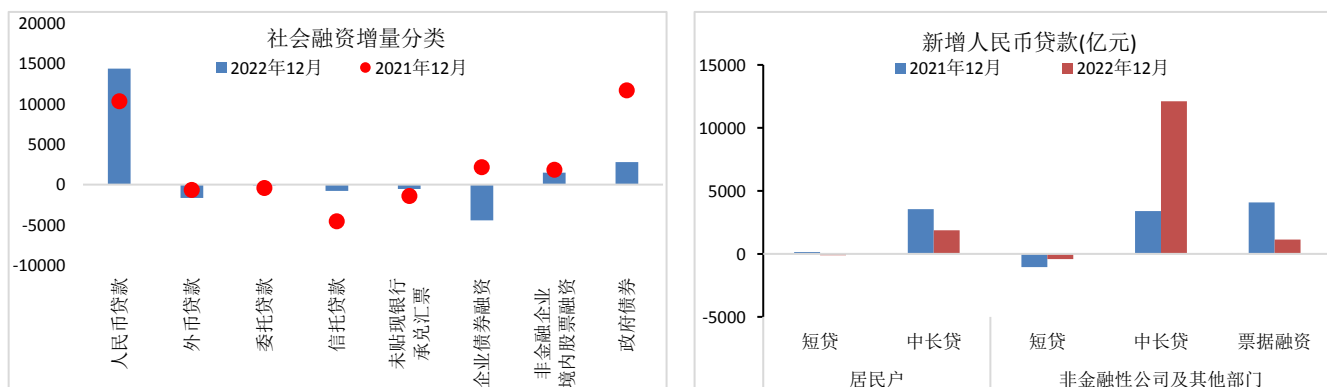
一是 2022 年政府债券发力靠前，对年末社融造成较大拖累。12 月政府债券同比少增 8885 亿元至 2789 亿元，降幅创有记录以来新低，且连续 5 个月同比大幅少增。

二是理财赎回潮引发企业债券融资规模下行。12 月新增企业债券融资-4421 亿元，同比少增 6588 亿元，主要原因在于当月理财市场波动，而理财产品中城投债等企业债占比较高，导致城投企业信用债发行不畅。

三是稳增长诉求增强，政策面对基建、制造业、房地产融资支持力度提升，企业中长贷持续高增长。12 月非金融性公司及其他部门新增人民币贷款 12637 亿元，同比多增 6017 亿元。其中，短期、中长期、票据融资分别新增-416、12110、1146 亿元，同比变动+638、+8717、-2941 亿元。

四是居民短贷、中长贷增量回落，反映消费、地产需求不足。12 月居民户新增人民币贷款同比少增 1963 亿元至 1753 亿元。其中，短期贷款同比少增 270 亿元至-113 亿元，中长期贷款同比少增 1693 亿元至 1865 亿元。

图表 2：社融缩量主要由于人民币贷款、企业债券融资、政府债券减少



资料来源：Choice，东方财富证券研究所，数据截至 2022 年 12 月

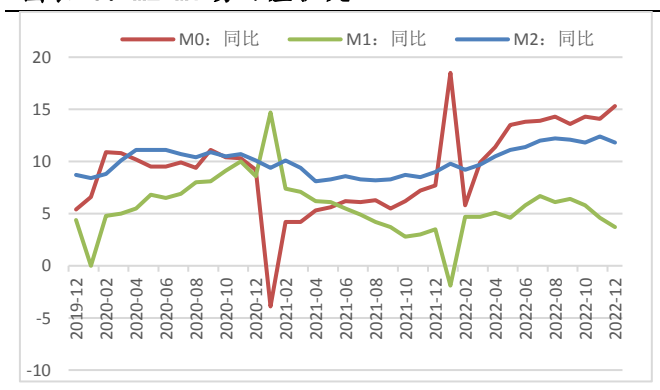
往后看，社融不利影响趋于消除，且疫情达峰、地产改善等积极因素较多，预计 2023 年一季度社融将企稳回升。一方面，在稳增长要求下，2023 年地方债发行仍将靠前，一季度地方债对社融的作用有望从拖累转为支撑；另一方面，银行理财赎回潮对社融的影响偏短期，当前信用债融资开始转正恢复。

2、流动性保持合理充裕

M2 高位回落，国内流动性仍处于偏宽松时期。12 月狭义货币(M1)余额同比增长 3.7%，增速较 11 月低 0.9 个百分点，下行幅度大于 M2，M2-M1 剪刀差扩大 1.8 个百分点至 7.8%，反映经济活力减弱。

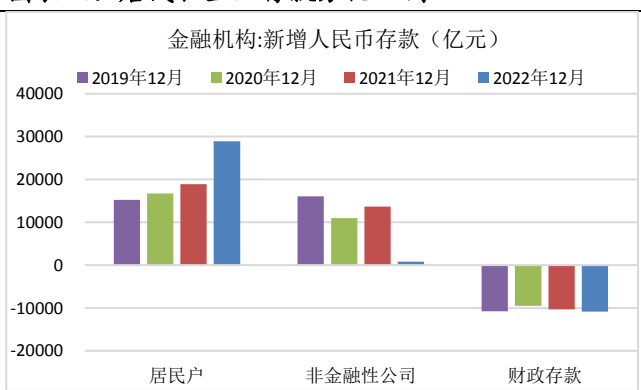
居民存款向企业存款传导不畅。12 月居民存款同比大幅多增 10011 亿元至 28903 亿元。但与此同时，非金融性公司存款同比少增 12846 亿元至 824 亿元。居民与企业存款错位变动，一方面，反映居民需求不足，尤其是购买一手房等大额消费需求偏弱，制约了居民存款向企业存款转化；另一方面，12 月理财大规模赎回，导致部分企业储蓄向居民储蓄转移。

图表 3：M2-M1 剪刀差扩大



资料来源：Choice，东方财富证券研究所，数据截至2022年12月

图表 4：居民、企业存款分化加剧



资料来源：Choice，东方财富证券研究所，数据截至2022年12月

3、预计货币政策宽松基调延续

中央经济工作会议后，央行相关人员谈到明年货币政策走向时强调“总量要够，结构要准”。“总量要够”指 2023 年货币政策的力度不小于 2022 年，需要的话

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_51117

