

12月金融数据点评

企业中长贷延续高增

事件：12月新增社融1.31万亿元，较去年同期少增1.06万亿元，低于市场预期。12月社融存量同比增长9.6%，较上月下降0.4个百分点。12月社融规模低于市场预期，我们认为后期关注点主要包括：1. 稳增长发力下企业端贷款已基本企稳，居民中长贷能否改善还需要进一步数据验证，在今年春节较早的情况下，房市交易小阳春可能会相对前置，2月地产销售高频数据成为关键；2. 居民存款大幅增加形成了远超往年的超额储蓄，一方面需考虑对于银行净息差的影响，另一方面也需持续关注居民存款向消费和投资支出的转化节奏。

- **12月社融低于预期，企业债和政府债融资为主要拖累。**12月社融各分项中，表内融资同比多增2988亿元，表外融资同比少减4970亿元，直接融资同比多减5466亿元。12月表内人民币贷款新增1.44万亿元，同比多增4004亿元，高于季节性水平，尽管存在次年信贷开门红的影响，但在12月房企融资支持政策加码之下信贷水平明显回暖。表外融资小幅下降1418亿元，存量压减速度持续放缓。直接融资中企业债融资大幅下滑，减少2709亿元，同比多减4876亿元，主要由于11月中旬以来的理财赎回潮对债券市场发行扰动较大，公司债取消发行规模扩大。政府债券融资同比少增8893亿元，主要受到发行节奏影响。
- 尽管企业债和政府债融资拖累12月社融超过1.3万亿元，但表内融资在疫情影响逐渐消退、房地产政策放松等因素支持下出现好转，实际上宽信用修复呈现乐观局面。随着2023年1月政府债券提前批额度启动发行，债市波动对于债券发行的影响逐渐被抹平，宽信用进程或将加快。
- **M2同比增速呈现回落，剪刀差依旧扩大。**12月M2同比增长11.8%，较上月下降0.6个百分点；M1同比增长3.7%，较上月下降0.9个百分点。12月M2-M1剪刀差再度走阔，M1同比增速下降至年度次低点，或反映出企业活化动力相对不足。M2同比增速同步回落，尽管理财赎回潮影响仍然存在，居民存款大幅增加，但企业存款大幅下降拖累M2增速水平。
- **企业贷结构持续改善，居民贷再度降温。**12月新增贷款1.4万亿元，同比多增2700亿元，小幅高于预期。其中居民贷新增1753亿元，同比少增1963亿元，企业贷新增1.26万亿元，同比多增6017亿元。12月新增贷款小幅高于预期，且企业贷结构持续优化，但居民贷再度降温，具体来看：企业端方面，企业新增中长贷、短贷、票据分别为1.21万亿元、-416亿元、1146亿元，企业中长贷连续五个月维持同比多增，年末“三支箭”等增量政策持续发力，企业中长贷改善势头持续，票据和短贷大幅少增，企业贷结构持续改善。居民端方面，居民户新增中长贷1865亿元、短贷减少113亿元，其中居民中长贷同比少增1693亿元。商品房销售能否回暖目前不明朗，主要在于数据验证可能滞后，其中12月大量居民由于疾病导致出行受限、1月春节同样延后了购房需求，进一步的数据验证可能要等待2月份高频数据。就央行四季度调查问卷来看，“未来三个月准备增加支出的项目”中购房支出占比由三季度17.1%下降至四季度16%，或意味着商品房销售回暖还要延后。
- **全年居民存款共增加17.84万亿元。**12月人民币存款新增7242亿元，同比少增4358亿元，其中居民存款新增2.89万亿元，同比多增1.00万亿元。12月居民存款再次呈现超季节性多增，主要原因仍在于理财赎回潮导致居民端部分理财资金转移至存款，2022年全年居民存款共增加17.84万亿元，大幅超出往年水平，一方面或导致银行存款产品的利率下行压力加大，另一方面是否能快速向消费和投资支出转化也有待观察。
- **风险提示：**经济下行压力加大；流动性超预期收紧；新冠疫情影响扩大。

相关研究报告

《央行2023年工作会议点评》20230104
 《从总需求角度看各因素对经济增长的贡献》
 20230102
 《12月PMI数据点评》20221231

中银国际证券股份有限公司
 具备证券投资咨询业务资格

宏观经济

证券分析师：孙德基

(8610)66229363

deji.sun@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522030002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

事件：12月新增社融1.31万亿元，较去年同期少增1.06万亿元，低于市场预期。12月社融存量同比增长9.6%，较上月下降0.4个百分点。

12月社融低于预期，企业债和政府债融资为主要拖累。12月社融各分项中，表内融资同比多增2988亿元，表外融资同比少减4970亿元，直接融资同比多减5466亿元。12月表内人民币贷款新增1.44万亿元，同比多增4004亿元，高于季节性水平，尽管存在次年信贷开门红的影响，但在12月房企融资支持政策加码之下信贷水平明显回暖。表外融资小幅压降1418亿元，存量压减速度持续放缓。直接融资中企业债融资大幅下滑，减少2709亿元，同比多减4876亿元，主要由于11月中旬以来的理财赎回潮对债券市场发行扰动较大，公司债取消发行规模扩大。政府债券融资同比少增8893亿元，主要受到发行节奏影响。

尽管企业债和政府债融资拖累12月社融超过1.3万亿元，但表内融资在疫情影响逐渐消退、房地产政策放松等因素支持下出现好转，实际上宽信用修复呈现乐观局面。随着2023年1月政府债券提前批额度启动发行，债市波动对于债券发行的影响逐渐被抹平，宽信用进程或将加快。

图表 1. 新增社融构成和变化（单位：亿元）

	社融	人民币贷款	外币贷款	委托贷款	信托贷款	汇票	企业债	股票融资	政府债券
新增	13,100	14,354	(1,665)	(102)	(764)	(552)	(2,709)	1,485	2,781
环比	(6,774)	2,906	(1,017)	(14)	(399)	(742)	(3,305)	697	(3,739)
同比	(10,582)	4,004	(1,016)	314	3,789	867	(4,876)	(590)	(8,893)

资料来源：Wind，中银证券

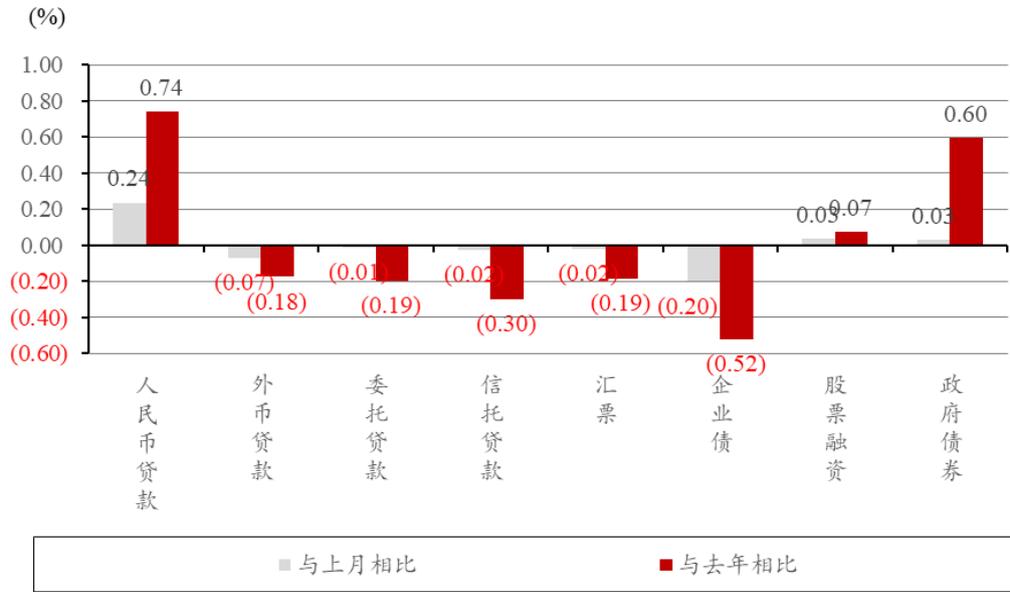
图表 2. 新增社融分类变化（单位：亿元）

	表内融资	表外融资	直接融资	其他
新增	12,689	(1,418)	(1,224)	3,053
环比	1,889	(1,155)	(2,608)	(4,900)
同比	2,988	4,970	(5,466)	(13,074)

资料来源：Wind，中银证券

企业债券持续取消发行，占比大幅下降。从社融存量结构来看，2022年12月与上月相比，人民币贷款占比上升0.24%，政府债券占比上升0.03%，表外融资规模持续压降，合计环比下降0.05%，直接融资占比下降0.17%。与去年同期相比，人民币贷款和政府债券占比分别上升0.74%和0.60%，企业债券占比下降0.52%。12月企业债券占比大幅下降，主要原因在于企业债取消发行1189亿元，进一步超出11月水平。

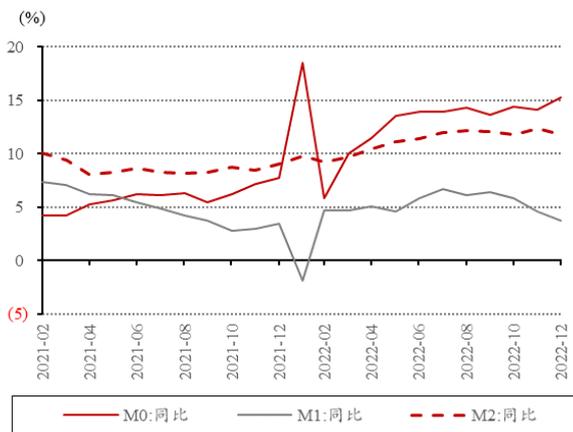
图表 3. 社融存量结构变化



资料来源: Wind, 中银证券

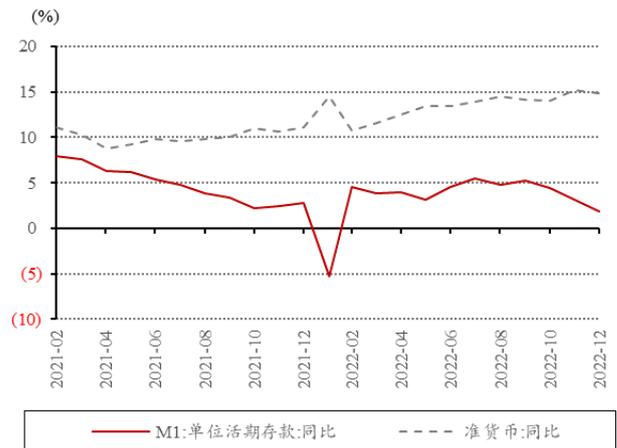
M2 同比增速呈现回落，剪刀差依旧扩大。12 月 M2 同比增长 11.8%，较上月下降 0.6 个百分点；M1 同比增长 3.7%，较上月下降 0.9 个百分点；M0 同比增长 15.3%，较上月上升 1.2 个百分点。12 月单位活期存款同比增长 1.87%，较上月下降 1.27 个百分点，准货币同比增长 14.82%，较上月下降 0.39 个百分点。12 月 M2-M1 剪刀差再度走阔，M1 同比增速下降至年度次低点，或反映出企业活化动力相对不足。M2 同比增速同步回落，尽管理财赎回潮影响仍然存在，居民存款大幅增加，但企业存款大幅下降拖累 M2 增速水平。

图表 4. 货币供应量同比增速变动



资料来源: Wind, 中银证券

图表 5. 单位活期存款和准货币同比增速



资料来源: Wind, 中银证券

企业贷结构延续改善，居民贷再度降温。12月新增贷款1.4万亿元，同比多增2700亿元，小幅高于预期。其中居民贷新增1753亿元，同比少增1963亿元，企业贷新增1.26万亿元，同比多增6017亿元。12月新增贷款小幅高于预期，且企业贷结构持续优化，但居民贷再度降温，具体来看：企业端方面，企业新增中长贷、短贷、票据分别为1.21万亿元、-416亿元、1146亿元，企业中长贷连续五个月维持同比多增，年末“三支箭”等增量政策持续发力，企业中长贷改善势头持续，票据和短贷大幅少增，企业贷结构持续改善。居民端方面，居民户新增中长贷1865亿元、短贷减少113亿元，其中居民中长贷同比少增1693亿元。商品房销售能否回暖目前不明朗，主要在于数据验证可能滞后，其中12月大量居民由于疾病导致出行受限、1月春节同样延后了购房需求，进一步的数据验证可能要等待2月份高频数据。就央行四季度调查问卷来看，“未来三个月准备增加支出的项目”中购房支出占比由三季度17.1%下降至四季度16%，或意味着商品房销售回暖还要延后。

全年居民存款共增加17.84万亿元。12月人民币存款新增7242亿元，同比少增4358亿元，其中居民存款新增2.89万亿元，同比多增1.00万亿元，企业存款增加824亿元，同比少增1.28万亿元，财政存款减少1.09万亿元，同比少减555亿元，非银存款减少5328亿元，同比少减1485亿元。12月居民存款再次呈现超季节性多增，主要原因仍在于理财赎回潮导致居民端部分理财资金转移至存款，2022年全年居民存款共增加17.84万亿元，大幅超出往年水平，一方面或导致银行存款产品的利率下行压力加大，另一方面是否能快速向消费和投资支出转化也有待观察。

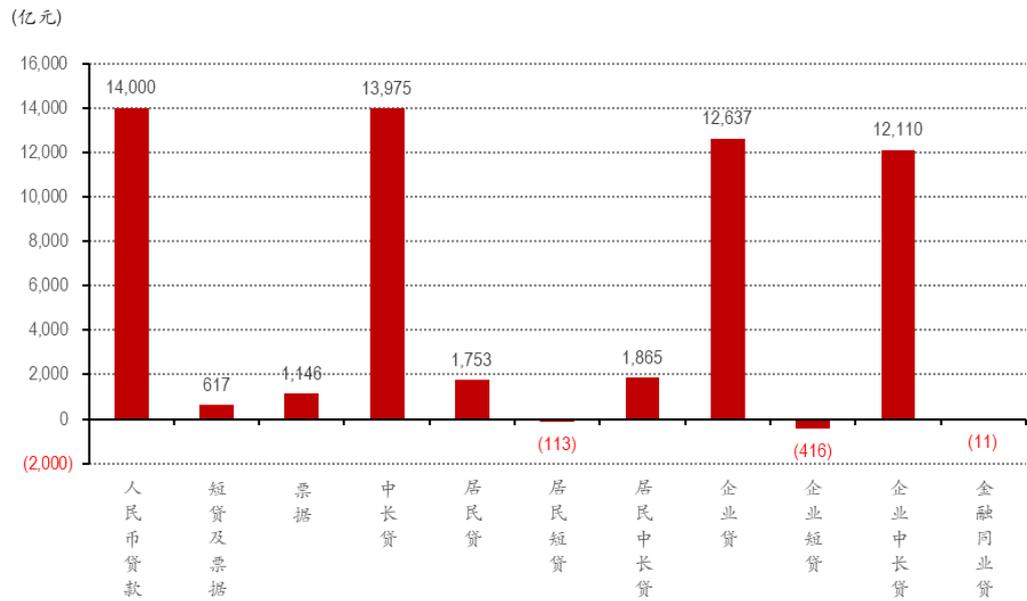
图表 6. 新增存贷款变化 (单位: 亿元)

	新增存款	居民存款	企业存款	财政存款	非银存款	其他
存款	7,242	28,903	824	(10,857)	(5,328)	(6,300)
环比	(22,258)	6,403	(1,152)	(7,176)	(12,008)	(8,325)
同比	(4,358)	10,011	(12,846)	(555)	(1,485)	517
	新增贷款	短贷及票据	中长贷	居民贷	企业贷	金融同业贷
贷款	14,000	617	13,975	1,753	12,637	(11)
环比	1,900	(1,216)	4,505	(874)	3,800	88
同比	2,700	(2,573)	7,024	(1,963)	6,017	(564)

资料来源：万得，中银证券。

12月社融规模低于市场预期，我们认为后期关注点主要包括：1. 稳增长发力下企业端贷款已基本企稳，居民中长贷能否改善还需要进一步数据验证，在今年春节较早的情况下，房市交易小阳春可能会相对前置，2月地产销售高频数据成为关键；2. 居民存款大幅增加形成了远超往年的超额储蓄，一方面需考虑对于银行净息差的影响，另一方面也需持续关注居民存款向消费和投资支出的转化节奏。

图表 7. 新增人民币贷款构成



资料来源: Wind, 中银证券

风险提示: 经济下行压力加大; 流动性超预期收紧; 新冠疫情影响扩大。

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_51132



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn