

宏观点评

企业中长贷“顺风举帆”

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
zhongzhengsheng934@pingan.com.cn

张璐 投资咨询资格编号
S1060522100001
ZHANGLU150@pingan.com.cn

常艺馨 投资咨询资格编号
S1060522080003
CHANGYIXIN050@pingan.com.cn



平安观点：

- **社融同比少增，低于市场预期。**新增社融的支撑在于表内人民币信贷投放偏强，且表外融资压降力度趋缓。经济下行压力偏大、资管新规过渡期基本结束后，金融监管的力度或有实质缓和。新增社融的拖累主要是直接融资同比缩量，受到政府债发行节奏错位、债券市场理财赎回冲击、股票市场震荡调整等因素影响；外币贷款更大幅度净偿还，也有一定拖累。
- **人民币贷款创历史同期新高。**信贷的支撑因素在于企业中长期贷款表现强劲，拖累因素则是居民中长期贷款、居民短期贷款和票据融资偏弱。**1）居民贷款延续低迷态势**，短期贷款同比多减，中长期贷款缩量至2021年同期的52%。2022年12月全国疫情扩散，对居民消费及信贷产生负面冲击。**2）企业贷款表现偏强。**2022年12月企业中长期贷款投放12110亿元，绝对水平创历史同期新高，且远超2016年12月6954亿元的次高点。2022年11月至12月，理财赎回冲击下，企业一级债券发行同比缩量，而具备替代效应的中长贷表现相对亮眼，或与融资成本、融资难度的相对变化有关。历史上，信用债利率较快上行伴随着企业债一级发行成本的抬升，中长期贷款对优质企业而言更具吸引力，往往有所放量。
- **M1、M2增速同步下行。**2022年12月M1同比增长3.7%，较上月降低0.9个百分点；M2同比增长11.8%，较上月降低0.6个百分点。**M1增速较M2增速更快下行，原因在于：一方面**，企业现金流压力偏大，直接体现在M1的变化中。2022年12月企业存款同比少增12846亿元，相比18-20年同期少增12731亿元。基本面进一步走弱，出口转负、疫情扩散、房地产销售低位，均加剧企业现金流压力。**另一方面**，居民消费偏弱，储蓄规模抬升，仅计入M2口径。2022年12月居民存款增加28903亿元，同比多增10011亿元。
- **我们预计，2023年的企业中长期贷款将延续强势表现，其主要抓手仍是基建、制造业及房地产领域。**基建方面，2022年投放的7399亿元政策性、开发性金融工具，约可拉动7-9万亿的基建项目总投资（施工期3年左右），预计对2023年企业中长期贷款贡献可达5000-9000亿元。目前看，相关银行为政策性开发性金融工具支持的项目累计授信额度已超过4.3万亿元。**制造业方面**，央行会同发改委推进2000亿元设备更新改造专项再贷款投放，截至2022年末已投放1214亿元；央行会同科技部推出的科技创新再贷款目前已从此前的2000亿元扩额至4000亿元。**房地产方面**，中央经济工作会议、央行银保监会16条均表现出支持优质房企融资的态度，房地产企业融资的规模和渠道有望逐步改善。据中指研究院不

完全梳理，截至2022年12月27日，已有超过60家银行向120多家房地产企业提供超过4.8万亿的意向性授信额度。

一、 理财“赎回潮”拖累社融

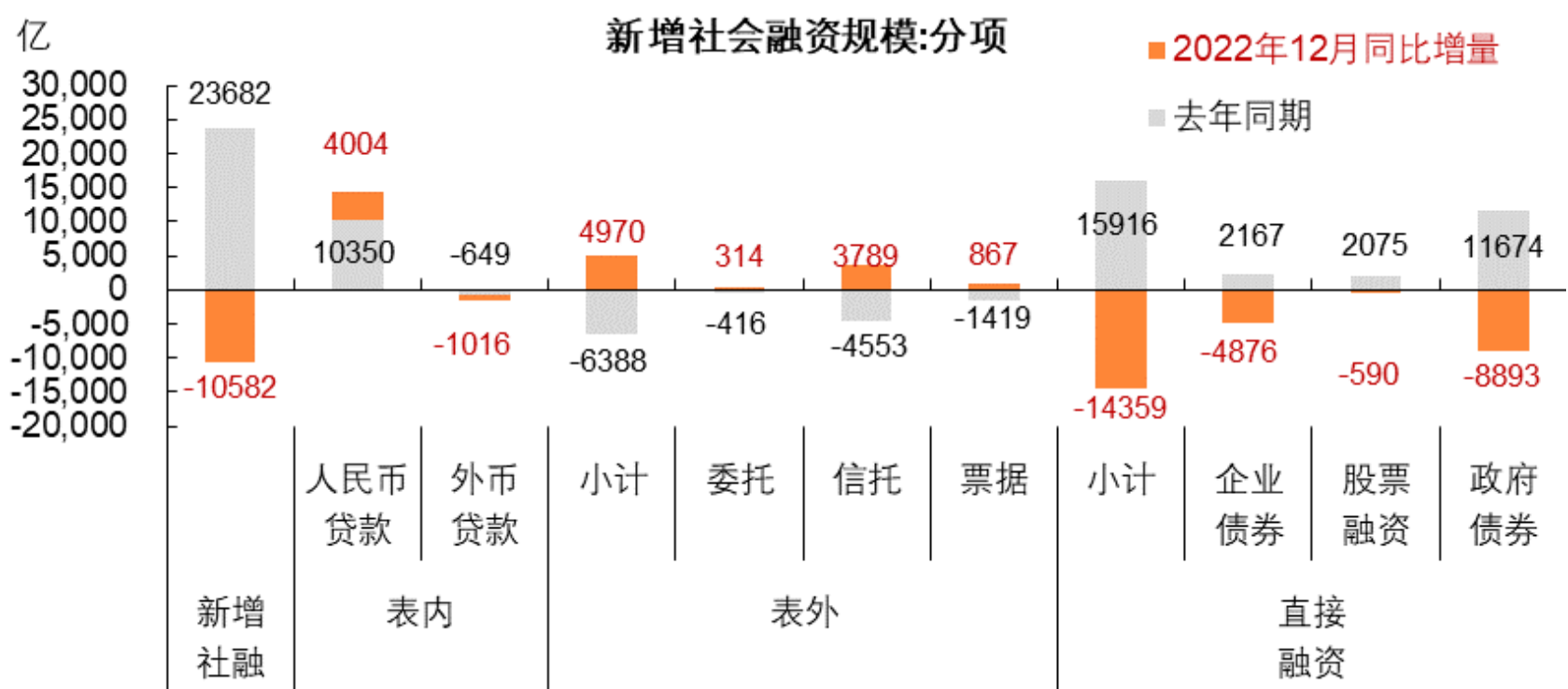
2022年12月社融同比少增，且低于市场预期。2022年12月新增社会融资规模为13100亿元，同比少增10582亿元，低于市场一致预期的1.61万亿。社融存量同比增速较上月下行0.4个百分点至9.6%。**结构上，新增社融的拖累因素主要是政府债和企业直接融资，表内信贷和表外融资则构成一定支撑。**

一是，表内人民币信贷投放偏强，外币贷款则继续走弱。2022年12月人民币贷款表现偏强，同比多增4004亿元，创历史同期新高。外币贷款折合人民币已连续9个月净偿还，且2022年12月的1665亿元的净偿还量处历史高位（仅低于2015年9月、2016年1月）。2022年12月全球制造业PMI和中国集装箱运价指数均进一步下行，中国进出口同比增速或仍处负值区间，继续拖累外币贷款投放。

三是，表外融资压降幅度偏弱，对社融构成一定支撑。其中，信托贷款、委托贷款和未贴现银行承兑汇票同比分别少减3789亿元、少减314亿元、少减867亿元。2022年全年表外融资压降的规模较2021年全年低2.09万亿。这既因在经济下行压力偏大、资管新规过渡期基本结束后，金融监管的力度边际趋缓；又得益于两批7399亿元的政策性开发性金融工具，其中部分以委托贷款形式发放。

二是，政府债和企业直接融资缩量，是社融的重要拖累所在。**1）政府债券净融资**同比少增8893亿元。2022年全年政府债融资规模为7.12万亿元，略高于2021年的7.01万亿；地方专项债新增额度并未发满、再融资债券有小幅净偿还，均构成拖累。**2）企业债净融资**减少2709亿元，同比多减4876亿元，相比18年-20年同期多减5350亿元。2022年12月国内债券市场继续遭遇理财赎回冲击，信用债二级市场抛压较大，一级市场则有大面积取消发行。**3）非金融企业境内股票融资**1485亿元，同比少增590亿元，相比18年-20年同期多增922亿元。2022年12月A股震荡走弱，对股权融资构成拖累。

图表 1 2022年12月新增社融的同比增量



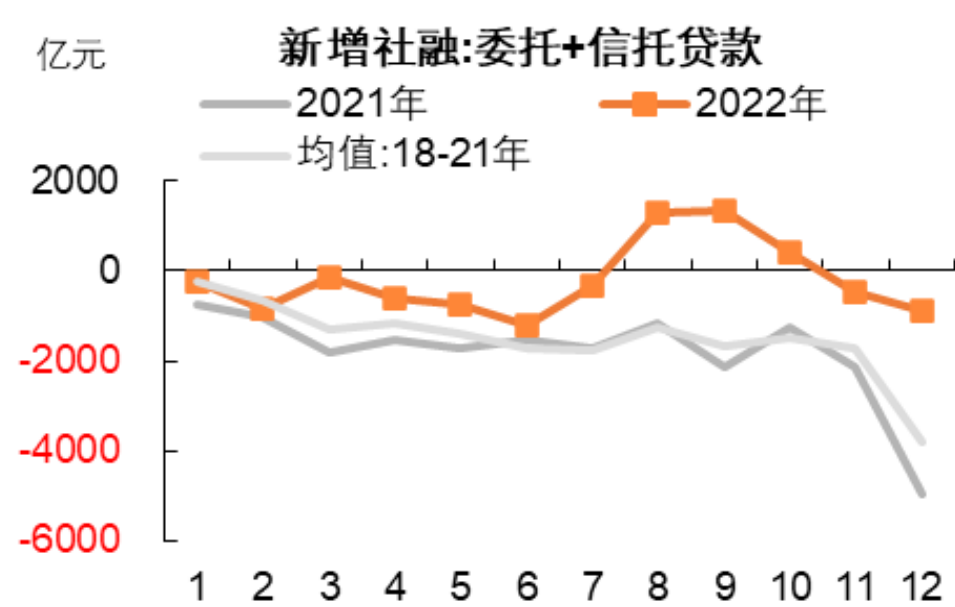
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表 2 2022年12月社融存量同比增速较下行



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表 3 委托贷款、信托贷款的压降规模低于2021年同期



资料来源: Wind, 平安证券研究所

二、企业中长贷创历史同期新高

2022年12月新增人民币贷款创历史同期新高。2022年12月新增人民币贷款为14000亿元，同比多增2700亿元，为历史同期高点；贷款存量同比增长11.1%，较上月提升0.1个百分点。人民币信贷的支撑依然在于企业中长期贷款；拖累因素则是居民中长期贷款、居民短期贷款和票据融资。具体地：

居民贷款延续低迷态势，2022年12月全国疫情扩散，对居民消费及信贷产生负面冲击。1) 居民短期贷款减少113亿元，同比多减270亿元，相比19-21年同期均值多减1091亿元。2) 居民中长期贷款1865亿元，同比少增1693亿元，相比19-21年同期均值少增2393亿元，缩量至2021年同期的52%，高于2022年11月的36%和2022年全年的45%。

企业中长期贷款表现强劲，是人民币贷款投放的最重要支撑。1) 企业短期贷款同比少减638亿元，相比19-21年同期均值少减956亿元。2) 票据融资同比少增2941亿元，相比19-21年同期均值少增1417亿元，或因企业中长贷投放较强，银行以票据贴现冲量的需求走弱。3) 企业中长期贷款投放12110亿元，同比多增8717亿元，绝对水平创历史同期新高，且远超2016年12月6954亿元的次高点。2022年11月至12月，理财赎回冲击下，企业一级债券发行同比缩量，而具备替代效应的中长贷表现相对亮眼，或与融资成本、融资难度的相对变化有关。历史上，信用债利率较快上行伴随着企业债一级发行成本的抬升，中长期贷款对优质企业而言更具吸引力，往往有所放量。

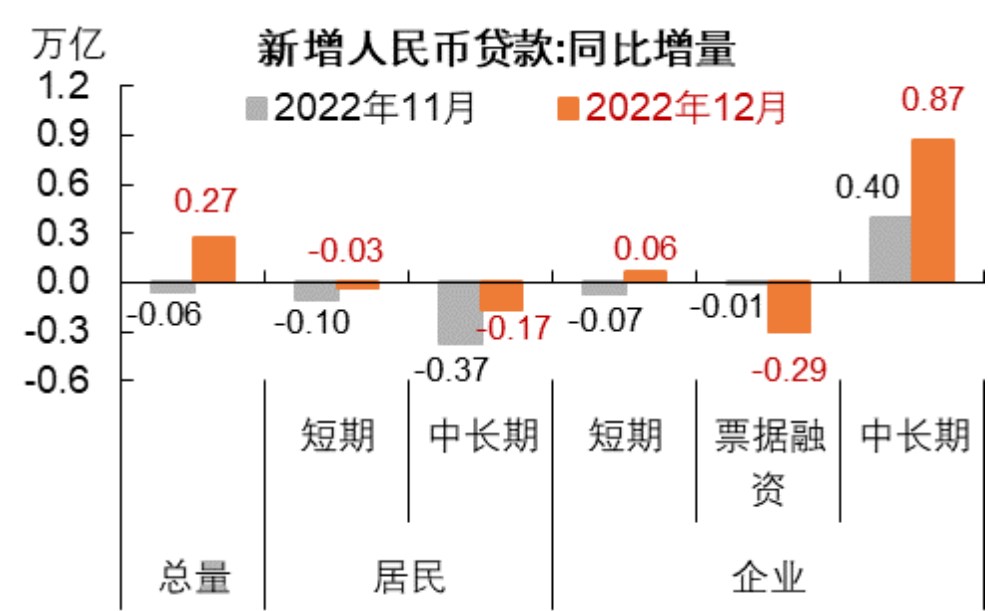
我们认为，当前及今后一段时期，企业中长期贷款的主要抓手仍是基建、制造业及房地产领域。

基建方面，我们在《2023年中国货币政策展望：信用篇》中测算，2022年投放的7399亿元政策性、开发性金融工具，约可拉动7-9万亿美元的基建项目总投资（施工期3年左右），预计对2023年企业中长期贷款贡献可达5000-9000亿元。央行2023年1月5日于工作总结中表示，引导商业银行通过银团贷款等方式同步跟进重大项目配套融资，相关银行为政策性开发性金融工具支持的项目累计授信额度已超过4.3万亿元。

制造业方面，央行会同发改委推进2000亿元设备更新改造专项再贷款投放，截至2022年末，支持发放设备更新改造项目贷款1214亿元，支持项目2556个；央行会同科技部推出的科技创新再贷款目前已从此前的2000亿元扩额至4000亿元，后续还将进一步发力支持制造业单项冠军等科技创新型企业。

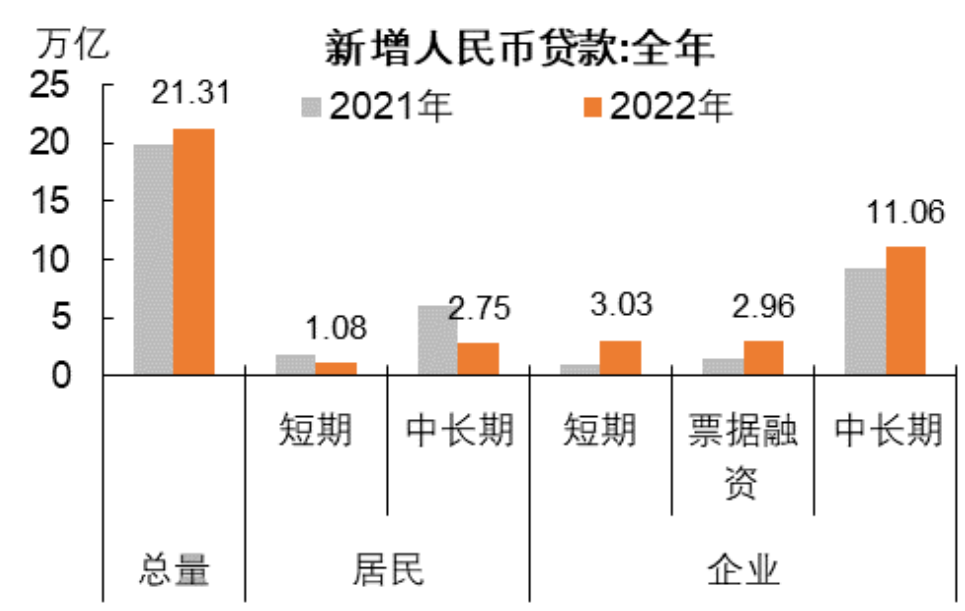
房地产方面，中央经济工作会议、央行银保监会16条均表现出支持优质房企融资的态度，房地产企业融资的规模和渠道有望逐步改善。据中指研究院不完全梳理，截至2022年12月27日，已有超过60家银行向120多家房地产企业提供超过4.8万亿的意向性授信额度。2023年1月10日，央行、银保监会再度联合召开主要银行信贷工作座谈会，提及“实施改善优质房企资产负债表计划，聚焦专注主业、合规经营、资质良好、具有一定系统重要性的优质房企，开展‘资产激活’‘负债接续’‘权益补充’‘预期提升’四项行动，综合施策改善优质房企经营性和融资性现金流，引导优质房企资产负债表回归安全区间。”

图表 4 2022年12月人民币贷款分项同比多增



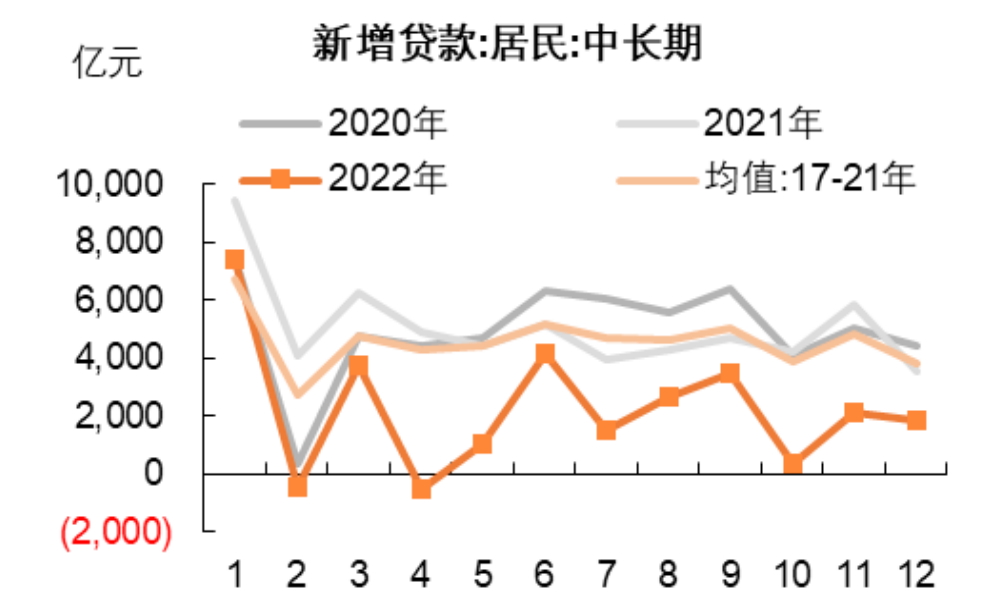
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表 5 2022年居民信贷同比缩量, 企业信贷同比多增



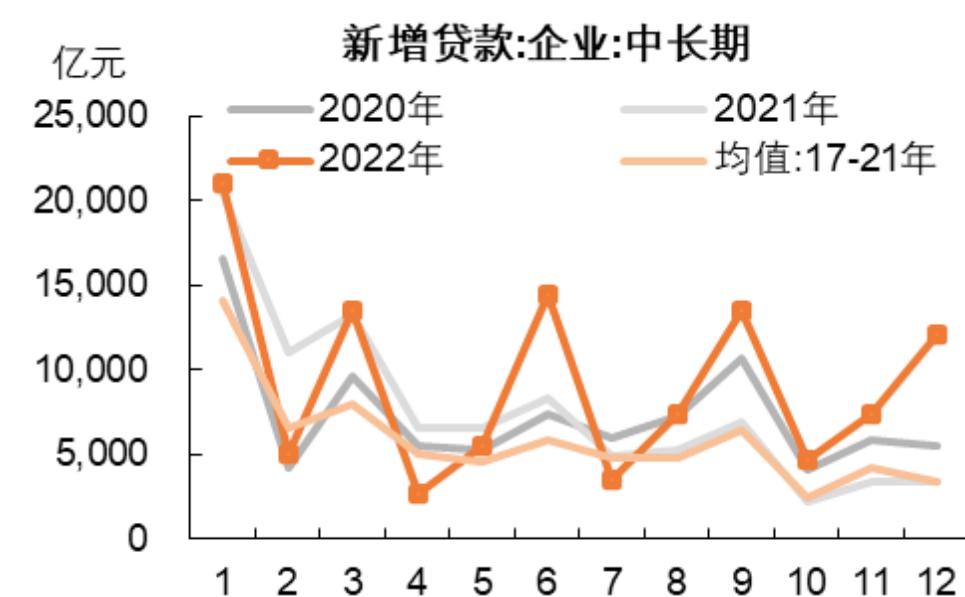
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表 6 2022年12月新增居民中长期贷款为2021年同期的52.4%



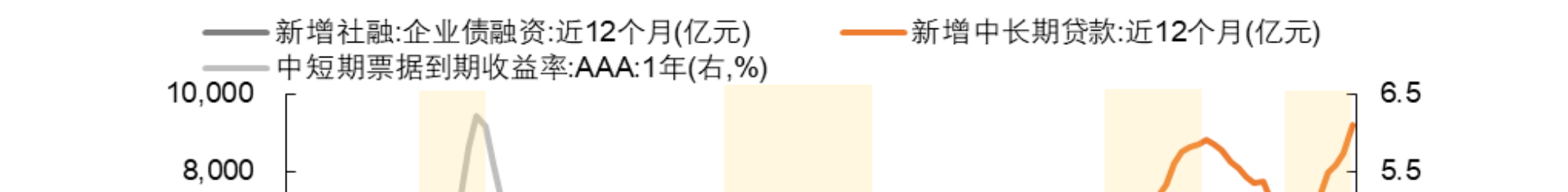
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表 7 2022年12月企业中长期贷款创历史同期新高



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表 8 信用债利率较快上行期间, 企业债融资缩量、中长期贷款可能放量



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_51136

