

一份并不弱的金融数据

——12月金融数据分析

事件概述

2023年1月10日，中国人民银行公布2022年12月份金融数据。12月新增人民币贷款1.4万亿元，预期1.24万亿元，前值1.21万亿元；新增社融1.31万亿元，预期1.61万亿元，前值1.99万亿元；社融存量同比9.6%，前值10%；M2同比11.8%，前值12.4%；M1同比3.7%，前值4.6%。

核心观点

12月金融数据并不弱势。新增信贷强于预期，贷款结构延续改善，其中：企业中长期贷款大幅多增，明显好于季节性，票据冲量大幅缓解，反映企业端融资需求整体向好；居民端表现虽弱，但主要受疫情冲击等短期因素影响，在全国达峰之后，居民端信贷有望逐步修复。新增社融虽延续同比少增，不过主要是受政府债、企业债等分项拖累，而这些分项的少增则主要与专项债发行节奏以及信用债利率短期上行因素有关，后续这些因素的影响都将逐步缓解。12月受疫情冲击影响，经济数据整体偏弱，制造业PMI创年内新低，不过金融数据表现并不弱势，经济最差的时刻或已过去，短期内央行降准降息概率有所下降，后续需紧盯经济修复情况。

► 新增信贷强于预期，贷款结构延续改善

总量方面：信贷强于预期，企业好于居民。12月新增人民币贷款1.4万亿元，高于一致预期的1.24万亿元，同比多增2700亿元，高于近5年同期水平。分部门来看，企业贷款1.26万亿元，同比多增6017亿元，仍然是信贷的主要支撑项；居民贷款1753亿元，同比少增1963亿元，居民表现相对偏弱。

结构方面：票据冲量明显弱化，中长期贷款多增，结构延续改善。企业端，中长期贷款超季节性多增，票据冲量明显弱化；居民端，短贷、中长期贷款仍然偏弱。

1) 12月企业贷款1.26万亿元，同比多增6017亿元。其中企业短期贷款-416亿元，同比少减638亿元；票据融资1146亿元，同比少增2941亿元，票据冲量现象明显弱化。中长期贷款1.21万亿元，同比多增8717亿元，明显好于季节性。一般而言，年末银行会适当减少贷款投放，为来年的“开门红”储备项目，所以12月企业中长期贷款往往会出现季节性回落态势，而本次明显好于季节性的中长期贷款反映出当前企业端的融资需求整体向好。企业中长贷的显著增加仍与房企长期贷款支持、基建贷款以及制造业贷款的增长密切相关。

2) 12月居民贷款1753亿元，同比少增1963亿元，仍然偏弱。其中，居民短贷-113亿元，同比多减270亿元，主要与12月疫情管控放松，感染人数增加，影响居民线下消费有关。往后看，不少省份宣布度过疫情高峰，居民线下消费逐步修复，相关贷款可能会有所增加。居民中长贷1865亿元，同比少增1693亿元，反映出当前居民购房需求仍然偏弱，12月30大中城市商品房成交面积同比-21%，仍处于收缩区间。不过随着后续针对需求端的刺激措施进一步落地生效，居民的购房需求也会逐步修复。

► 新增社融同比少增，企业、政府债券是主要拖累

总量方面：新增社融低于预期，社融增速继续回落。12月新增社融1.31万亿元，低于市场预期的1.61万亿元，同比少增1.06万亿元。存量社融增速9.6%，较上月回落0.4个百分点。

结构方面：政府债、企业债拖累明显，非标仍是主要支撑。1) 社融口径新增人民币贷款1.44万亿元，同比多增2988亿元，主要与企业信贷超季节性多增有关。2) 直接融资同比少增5466亿元，其中股票融资1485亿元，同比少增590亿元。

元；企业债券净融资-1224 亿元，同比少增 4876 亿元，与信用债利率大幅抬升导致的企业主动延后债券融资有关。

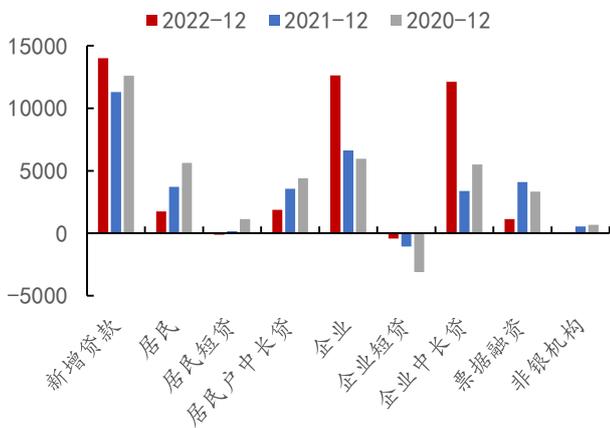
3) 政府债券净融资 2781 亿元，同比少增 8893 亿元。具体来看，WIND 数据显示，12 月国债净融资 2005 亿元，同比少增 4585 亿元，是政府债券净融资的主要拖累项。而地方政府债净融资 253 亿元，同比少增 2610 亿元，一方面，国常会新增的 5000 亿限额在 10 月已基本发行完毕，另一方面，去年财政后置，基数相对较高。

4) 非标方面，同比多增 4970 亿元，仍是社融的主要支撑：其中新增委托贷款同比多增 314 亿元，新增委托贷款同比多增幅度的减少与政策性开发性金融工具的发行节奏有关。新增信托贷款同比少减 3789 亿元，信托的同比大幅少减除了与去年基数较低有关外，也与“金融 16 条”中提出的“鼓励信托等资管产品合理支持房地产合理融资需求”有关。

► **M2、M1 回落，剪刀差扩大**

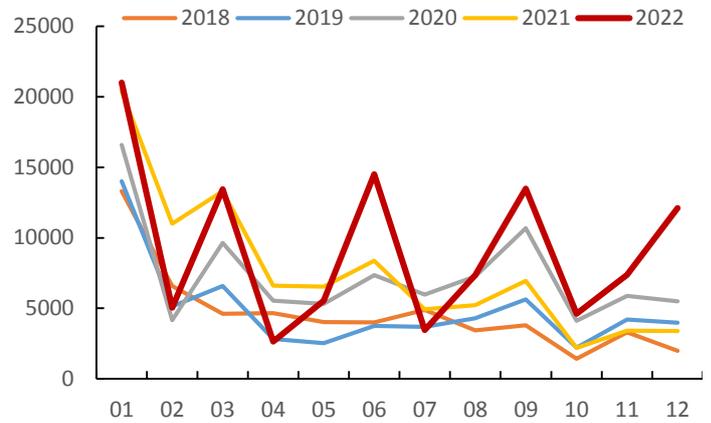
12 月 M2 同比增速 11.8%，较上月回落 0.6 个百分点，M1 增速 3.7%，较上月回落 0.9 个百分点。M1 与 M2 剪刀差扩大 0.3 个百分点，反映当前资金活化程度有待提高。

图 1 新增信贷强于预期，企业仍然好于居民（亿元）



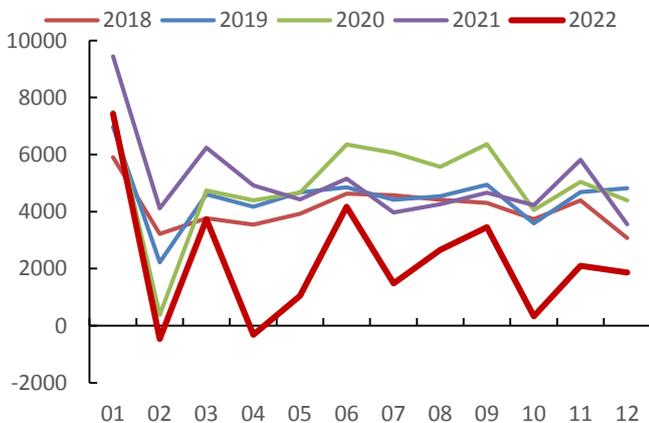
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 2 企业中长期贷款仍处历史同期新高（亿元）



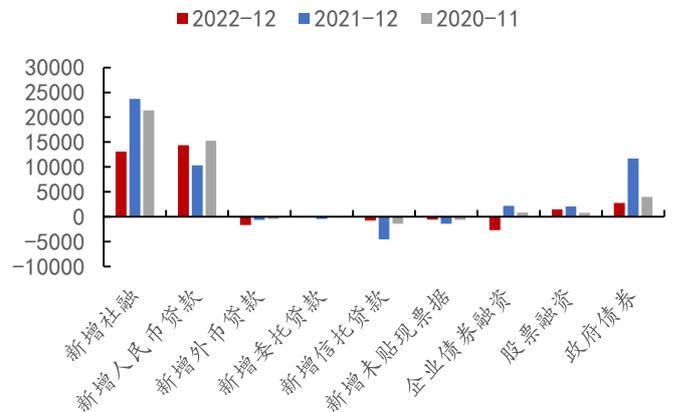
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 3 居民中长贷低于历史同期（亿元）



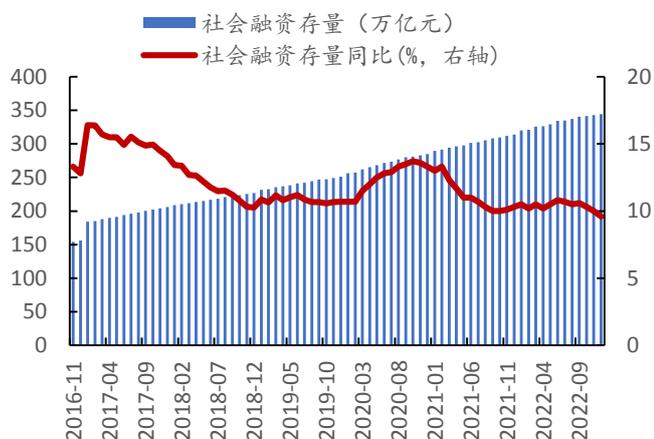
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 4 非标、信贷仍是主要支撑（亿元）



资料来源：WIND，华西证券研究所

图 5 12 月社融同比增速回落至 9.6%



资料来源：WIND，华西证券研究所

图 6 M2、M1 回落，剪刀差扩大 (%)



资料来源：WIND，华西证券研究所

风险提示

经济活动超预期变化。

宏观首席分析师：孙 付

邮箱：sunfu@hx168.com.cn

SAC NO：S1120520050004

联系电话：021-50380388

宏观研究助理：丁俊菘

邮箱：dingjs@hx168.com.cn

联系电话：021-50380388

分析师与研究助理简介

孙付，毕业于复旦大学世界经济系，华西宏观首席分析师，专注于经济增长、货币政策与利率研究，完成“蜕变时期：杠杆风险与增长动能研究”和“逆风侵袭：冲击与周期叠加”两部宏观经济研究专著，诸多成果被“金融市场研究”、“新财富”等收录刊发。

丁俊菘，复旦大学经济学博士，2021年7月加入华西证券研究所，专注于就业、通胀以及流动性等方面的研究，在《金融研究》、《财经科学》、《Grow and Change》等一流期刊发表学术论文多篇。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

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_51143

