

宏观专题

2023 年 01 月 11 日

研究员：沈忱 CFA

期货从业证号：

F3053225

投资咨询资格编号：

Z0015885

✉: shenchen_qh@chinastock.com.cn

信贷社融表现分化，金融支持实体力度不减

——12 月金融数据分析

正文：

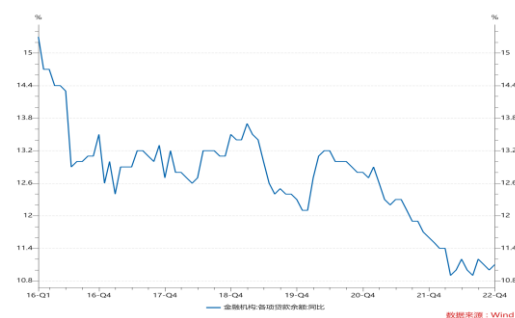
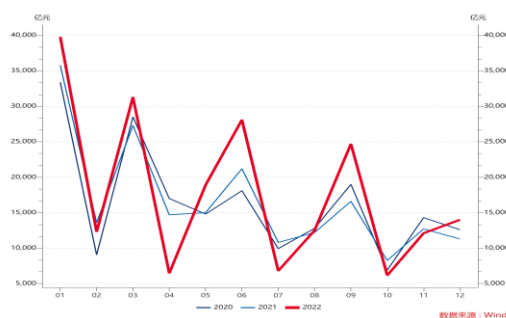
一、信贷与社融分析

昨日，央行公布 12 月金融数据，整体来看，信贷和社融表现分化，货币供应增速有所放缓。信贷方面，总量上，12 月新增人民币贷款 1.4 万亿元，同比多增约 2700 亿元，好于市场预期，各项贷款余额同比+11.1%，也较上月小幅上行 0.1 个百分点。信贷结构上，在各类结构性货币政策工具持续发力以及支持房企融资政策加快落地的情况下，12 月新增企事业单位中长期贷款 12110 亿元，远超去年同期的 3393 亿元，连续第 5 个月同比保持高增，成为拉动信贷增长的最主要来源。而在企业中长期贷款保持高增的同时，12 月票据融资仅 1146 亿元，同比少增 2941 亿元，票据融资表现弱于季节性也体现出贷款结构上的优化。

不过，疫情等因素扰动尚存，居民预期依旧偏弱，购房需求疲软继续拖累居民户信贷增长，12 月居民中长期贷款新增 1865 亿元，同比少增 1693 亿元。与之相呼应的是，高频数据显示，去年 12 月 30 大中城市商品房销售面积同样处于近几年以来的历史同期低点。

图1：新增人民币贷款

图2：各项贷款余额增速



数据来源：Wind、银河期货

图3：企事业单位中长期贷款

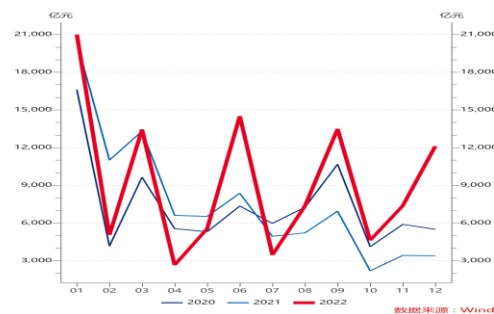


图4：企事业单位票据融资

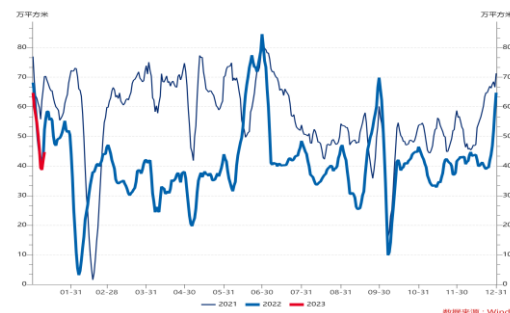


数据来源：Wind、银河期货

图5：居民户中长期贷款



图6：30大中城市商品房成交面积(7MA)



数据来源：Wind、银河期货

与贷款增长超预期相比，12月国内社融表现逊于预期，仅录得1.31万亿元，同比大幅少增近1.06万亿，社融存量同比增速也回落至9.6%，较上月下降0.4个百分点。但结构上看，在信贷增长超预期的情况下，社融规模回落主要是由于企业直接融资及政府债券发行出现大幅萎缩。

其中，12月企业债券融资下降2709亿元，同比减少4876亿元，政府债券融资2781亿元，同比大幅减少8893亿元，两者合计拖累社融增量13769亿元。其原因一方面与去年政府债发行前置，而2021年财政后置，12月新增专项债发行基数较高有关。另一方面，12月信用债调整余波未平，相较于贷款，企业债券融资成本有所上升导致相关融资需求出现下降。此外，防疫策略变化初期感染病例的上升可能也对债券发行节奏带来了一定扰动。

12月非标融资合计-1418亿元，显著好于去年同期的-6388亿元，这仍主要是受信托融资压降幅度大幅收窄所致。后续来看，金融16条出台后，头部房企通过房地产信托进行融资的渠道再度打通，2018年以来信托贷款规模持续压降的趋势可能将会发生一定变化。

图7：社会融资规模

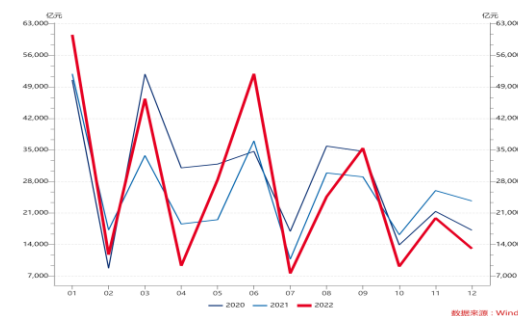
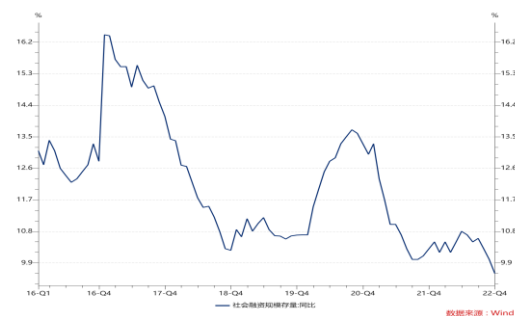


图8：社融存量同比

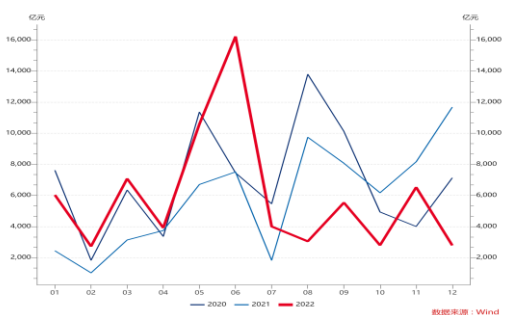


数据来源：Wind、银河期货

图9：企业债券融资



图10：政府债券融资



数据来源：Wind、银河期货

二、M1 与 M2 分析

货币供应方面，12月M2同比+11.8%，较上月回落0.6个百分点，这或是由于去年高基数效应叠加12月基础货币投放有所下降所致。12月央行抵押补充贷款（PSL）投放规模由正转负，从11月的3675亿元变为12月的-171亿元，不利于基础货币增加。不过，从绝对水平上看，当前M2同比增速依旧处于近几年以来的相对高点。

存款结构上，理财赎回影响仍在持续，而防疫政策变化初期也给居民生活和情绪面带来扰动，12月新增居民存款28903亿元，单月同比多增再超万亿，全年累计多增更是达到创纪录的7.94万亿元。与此同时，去年四季度以来，非金融性企业存款增长持续放缓，12月仅824亿元，同比大幅少增12846亿元。居民户与企业存款增速的差异与当前国内购房、消费疲软的现状相呼应，而出口增速的放缓或也使得相关企业的经营和现金流压力有所上升，企业新增存款规模有所回落。12月财政和非银金融机构存款负增长，分别下降10857亿元和5328亿元，但这主要是季节性因素导致的。

12月M1同比+3.7%，较上月回落0.9个百分点，幅度略高于M2，M2-M1剪刀差扩大至8.1%，货币活化程度降低可能主要还是由于居民当期消费意愿下降，避险性储备上升，以及理财产品出现调整后，居民户可能通过延长存款年限来满足对高息资产的配置需要等因素导致。不过，近几年的历史数据也显示，M2增速上行相较于M1具有一定领先性。后续来看，随着防疫策略变化带来的短期冲击的边际减弱和消费预期的转变，明年M1增速可能将逐步

有所上行。

图11: M2、M1增速变化

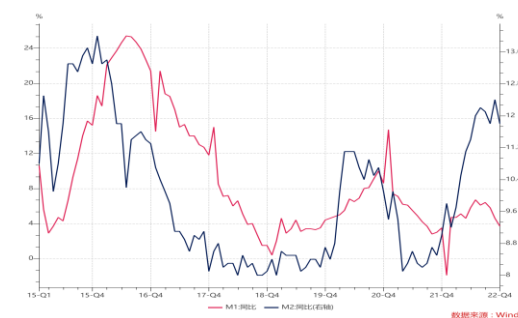
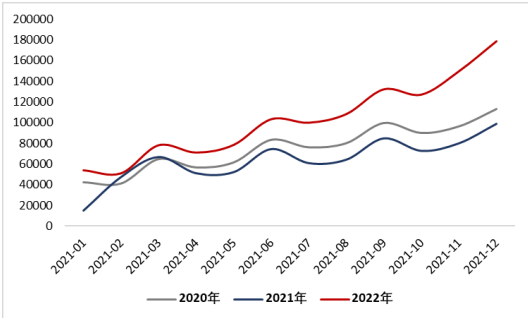


图12: 居民户新增人民币存款累计值



数据来源: Wind、银河期货

图13: PSL当月新增

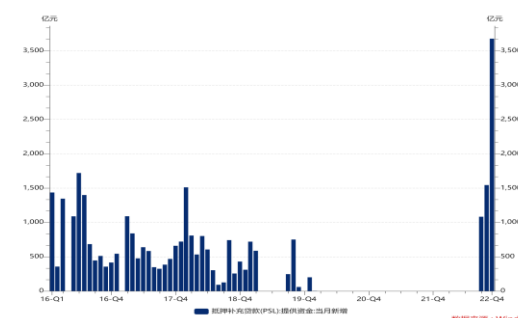
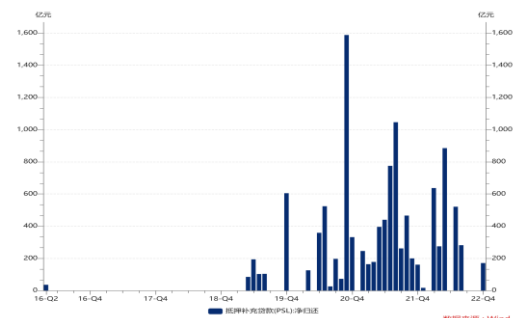


图14: PSL净归还



数据来源: Wind、银河期货

三、综述

综合来看，12月信贷和社融表现分化，社融总量偏弱，增速进一步放缓。但若排除21、22年政府债券发行节奏差异带来的影响，12月单月社融实际仅小幅回落，而影响企业债券融资的因素也多为短期扰动。政策支持下，企事业单位信贷需求继续保持旺盛，当前信贷增长的主要拖累仍来自于居民端。因此，首套住房贷款利率政策动态调整机制落地后，我们认为，近期上行将抵消下调LPR和MLF政策利率，进而拖累至LPR贷款以外，但进“宽信用”

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_51181

