

可以酝酿的均值回复——12月金融数据点评

■ 证券研究报告

分析师 房铎

SAC 证书编号: S0160522120002

fangduo@ctsec.com

相关报告

1. 《2023年1月转债组合推荐》 2023-01-03

核心观点

- ❖ **事件:** 1月10日央行发布了12月金融数据, 12月社融存量同比9.6%, 增量1.31万亿元, 同比少增1.05亿元。M2同比增11.8%, M1同比增3.7%, 人民币贷款新增1.4万亿元, 其中企业中长期贷款1.21万亿元, 居民端进一步萎缩。人民币存款余额同比增长11.3%, 较上月小幅下降。
- ❖ **12月环比延续过去三年规律:** 按照以往年内规律, 在11月社融环比回升之后, 12月的环比改善力度会有所下降, 而自2020年起12月的环比已经连续三年下跌, 再之前的类似案例则是2016年和2017年。**值得注意的是, 2016年12月同样是企业中长期贷款单边支撑社融, 而居民端形成拖累, 同时2016年末债市同样出现较大回调, 导致企业债券融资缩减。**
- ❖ **对比2016年的不同:** 1) 2016年底居民中长期贷款仅是“初现颓势”, 2017年才形成系统性拖累, 但2022年这一情况已经持续较长时间, 在目前的政策基调下, 今年仍有边际修复的可能。2) 2016年存在M1增速持续高于M2增速的情况, 市场彼时担心“脱实向虚”, 后续随着M2增速持续走低, 这一情况也快速收敛。**当前情况则刚好相反, M1增速持续低位, 今年有望看到其逐步改善。从以往经验看, 这一过程中地产和股市的作用往往不容忽视。**
- ❖ **贷款结构如常, 企业债取消发行产生影响:** 12月仍然是企业中长期贷款一枝独秀。此外由于债市冲击, 企业债融资萎缩, 企业阶段性调整融资结构, 边际上也对贷款放量有贡献。结合央行四季度的银行家调查问卷可以看到, 四季度地产、制造业企业贷款需求提升明显, 基建类企业小幅下降; 企业规模层面, 大中型企业贷款需求上升, 小微企业下降。12月疫情影响尚未完全消退, 而财政存款亦进一步下降, 因此贷款需求仍是延续政策支持方向增长。
- ❖ **居民存款增幅继续扩大, 企业存款少增。** 12月居民存款进一步上升, 一定程度仍是资产配置行为的影响, 但也有临近年末的因素。企业存款增幅下滑, 可能是偿债压力所致。通常而言, 1月份居民存款会上升, 同时企业存款下降, 但考虑到2022年经营效益以及12月企业存款的少增, 这一效应的强度可能会降低。
- ❖ **策略层面:** 同之前一样, 12月数据的增量信息仍然有限, 而市场目前仍处于持续淡化“弱现实”影响的阶段。仅从金融数据而言, 企业中长期贷款已持续修复了一段时间, 证明此前的政策工具有效, 而超额储蓄的存在则加大了市场对后续释放潜力的“想象空间”。对于债券, 当前信息集下难有独立逻辑, 反而会更加受到股市波动率外溢的影响。转债近期可能会面临扰动, 主因在于短期成长风格修复略强, 同时转债估值的稳定性仍然不够好。

风险提示: 市场情绪波动, 统计规律失效

信息披露

● 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，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，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。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告

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_51225

