

整体较弱但仍有结构亮点

——宏观经济研究周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

2023年01月15日

12月社融整体增速和增量偏弱，但企业中长期贷款增幅预示经营预期的好转。预计经过1月季节扰动后，随各项稳增长政策落地，社融增速有望提升。

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

社融整体偏弱

- ◆ 新增社融和存量同比与历史相比处于低位。12月当月新增社会融资规模1.3万亿元，同比少增1.1万亿元；社融存量同比增长9.6%，增速较去年同期下降0.7个百分点。12月社融存量增速在2002年以来各12月中排名末位。
- ◆ 新增人民币贷款好于20、21年，政府债券规模同比下降。12月新增人民币贷款规模1.4万亿元，高于20、21年。新增政府债券2781亿元，同比少增8893亿元；非标融资、企业债券和外币贷款拖累社融。

企业贷款支撑社融

1、企业中长期贷款增幅亮眼

- ◆ 中长期贷款支持信贷增幅。从期限结构来看，12月金融机构新增中长期人民币贷款1.4万亿元；新增短期及票据贷款617亿元。
- ◆ 企业贷款占比较高。从部门来看，12月金融机构新增企业人民币贷款1.3万亿元，同比多增6017亿元；新增居民人民币贷款1753亿元，同比少增1963亿元。
- ◆ 4季度以来企业中长期贷款稳健增长预示经营预期好转。12月企业部门新增中长期人民币贷款1.2万亿元，同比多增8717亿元；新增短期贷款及票据融资730亿元，同比少增2303亿元。新增中长期贷款规模4季度以来逐步提升，企业对未来的经营预期得到修复。
- ◆ 居民部门新增中长期贷款规模与上月基本持平，未来或有上行动力。12月居民部门新增中长期人民币贷款1865亿元，同比少增1693亿元；短期人民币贷款下降113亿元，同比多减270亿元。居民部门的中长期贷款主要是车贷和房贷。12月13日央行、国资委等4部门联合发声，表示将继续支持楼市修复。同时居民出行范围逐步扩大有助于购车需求的释放，未来居民中长期贷款的增长趋势或可确认。

2、政府债券未来有望贡献社融增长动力

- ◆ 专项债前置发行导致12月政府债券规模下降，今年一季度或有增长空间。12月新增政府债券规模2781亿元，同比少增8893亿元。2021政府债券发行集中在下半年，而2022年财政发力较早，其中新增专项债额度已于6月前发行完毕，因此12月同比降幅较大。在今年一季度专项债发行额度和节奏确定后，政府债券有望为社融贡献新的增长动力。

3、非标、企业债券、外币贷款拖累社融增速。

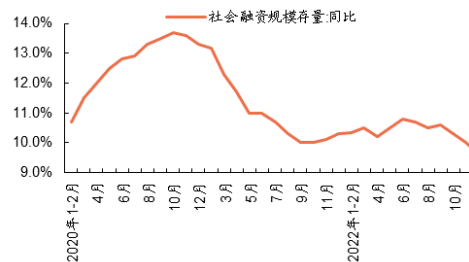
- ◆ 企业债券发行量下降或与上阶段债市调整有关。12月企业债券融资规模下降2709亿元，同比多减4876亿元。前期由于疫情管控的优化以及资金面的扰动债市进行了较大幅度的调整，受此影响企业债券发行量显著下降。
- ◆ 外币贷款与各项非标融资规模下降。12月外币贷款下降1665亿元，同比多减1016亿元。外币贷款主要表征企业付汇进口商品以及对外投资。内需疲软叠加美联储加息带来套息空间和贬值压力，导致外币贷款2022年以来持续拖累社融。

货币增速有下降趋势

- ◆ M1、M2增速下降，M2-社融剪刀差收窄。12月M2同比增长11.8%，前值12.4%；M1同比增长3.7%，前值4.6%。M2-M1剪刀差进一步扩大说明货币活性减弱。与此类似，M2-社融增速可代表实体经济额外的信贷需求，虽然M2仍大于社融说明需求较弱，但差值收窄预示货币供给和货币需求匹配度提升。

风险提示：经济衰退风险超预期、需求超预期收缩。

2021-22年个月社融增速



资料来源: wind, 申港证券研究所

相关报告

- 1、《还原汇率指数 捕捉逆周期因子——宏观经济研究周报》2022-11-27
- 2、《中间价形成机制隐含的汇率预测方法——宏观经济研究周报》2022-12-11
- 3、《探底途中——宏观经济研究周报》2022-12-18
- 4、《站在新一轮周期的起点——宏观经济研究周报》2022-12-25
- 5、《超季节性收缩——宏观经济研究周报》2023-1-2
- 6、《紧张状态下的弱松动信号——宏观经济研究周报》2023-1-10

内容目录

1. 每周一谈：12月金融数据点评	3
1.1 社融整体偏弱	3
1.2 企业贷款支撑社融	3
1.2.1 企业中长期贷款增幅亮眼	3
1.2.2 政府债券未来有望贡献社融增长动力	5
1.2.3 非标、企业债券、外币贷款拖累社融增速	5
1.3 货币增速有下降趋势	6
2. 风险提示	6

图表目录

图 1：2020-22 年各月当月新增社融	3
图 2：2020-22 年各月社融存量增速	3
图 3：2020-22 年新增社融结构	3
图 4：2022 年各月金融机构人民币贷款结构（按期限）	4
图 5：2022 年各月金融机构人民币贷款结构（按部门）	4
图 6：2022 年各月居民部门人民币信贷期限结构	4
图 7：2022 年各月企业部门人民币信贷期限结构	4
图 8：2020-22 年各月新增政府债券规模	5
图 9：2020-22 年各月新增企业债券规模	5
图 10：2022 年各月新增外汇贷款与非标融资规模	6
图 11：2021-22 年各月 M1、M2 增速	6
图 12：2021-22 年社融及 M2 增速	6

1. 每周一谈：12月金融数据点评

1.1 社融整体偏弱

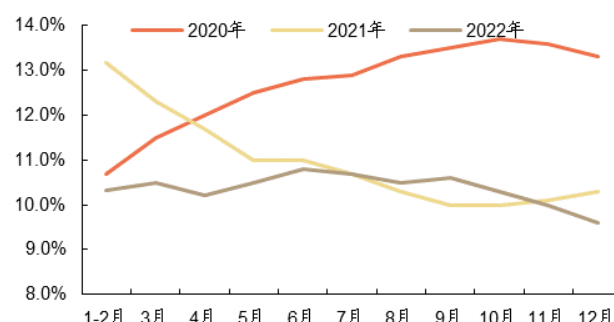
新增社融和存量同比与历史相比处于低位。12月当月新增社会融资规模1.3万亿元，同比少增1.1万亿元；社融存量344.2万亿元，同比增长9.6%，增速较去年同期下降0.7个百分点（图1、图2）。将社融数据与历史各12月值对比可有效排除季节性影响。近三年来，2022年12月社融新增规模及存量增速均处于低位；拉长时间线，2022年12月社融存量增速在2002年以来各12月中排名末位。

图1：2020-22年各月当月新增社融



资料来源：Wind，申港证券研究所

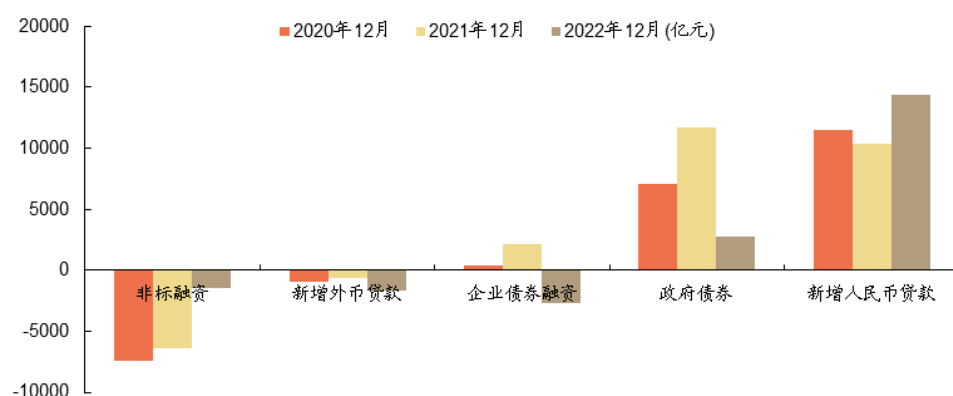
图2：2020-22年各月社融存量增速



资料来源：Wind，申港证券研究所

新增人民币贷款好于20、21年，政府债券规模同比下降。与整体趋势不同的是，12月新增人民币贷款规模1.4万亿元，高于20、21年。新增政府债券2781亿元，同比少增8893亿元；非标融资下降1418亿元，同比少减4970亿元；企业债券下降2709亿元，同比多减4876亿元；外币抵款下降1665亿元，同比多减1016亿元（图3）。

图3：2020-22年新增社融结构



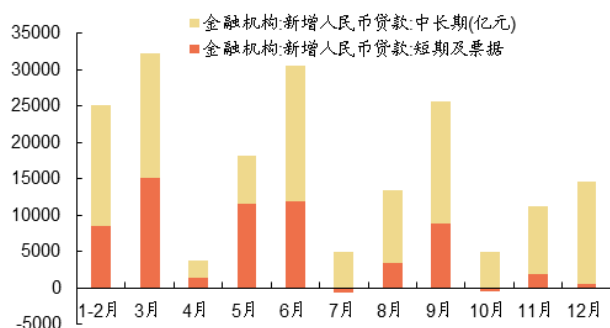
资料来源：Wind，申港证券研究所

1.2 企业贷款支撑社融

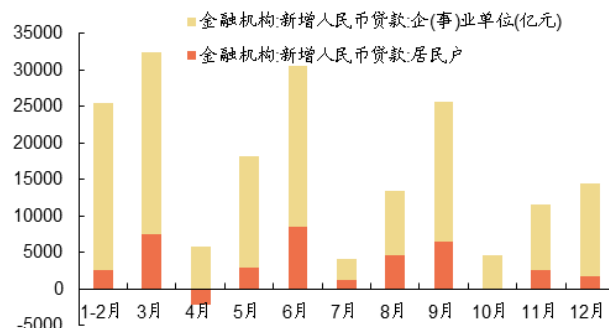
1.2.1 企业中长期贷款增幅亮眼

中长期贷款支持信贷增幅。从期限结构来看，12月金融机构新增中长期人民币贷款

1.4 万亿元；新增短期及票据贷款 617 亿元。短期贷款多用来支持居民的消费支出和企业的流动性管理要求。12 月商品和服务的零售端受疫情扰动较大，导致居民消费端的贷款需求收到较大压制，12 月居民部门短期人民币贷款下降 113 亿元；新增企业短期贷款及票据融资 730 亿元（图 4）。

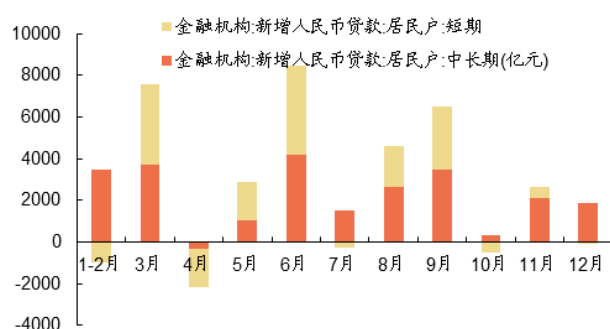
图4：2022 年各月金融机构人民币贷款结构（按期限）


资料来源：Wind，申港证券研究所

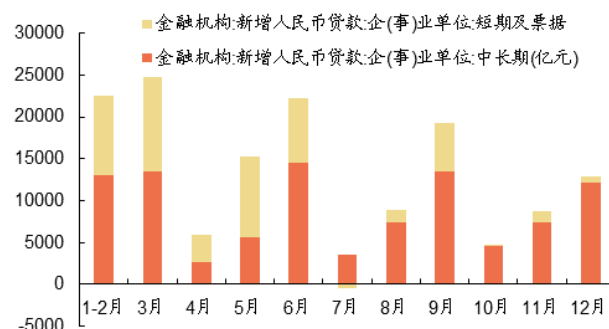
图5：2022 年各月金融机构人民币贷款结构（按部门）


资料来源：Wind，申港证券研究所

企业贷款占比较高。从部门来看，12 月金融机构新增企业人民币贷款 1.3 万亿元，同比多增 6017 亿元；新增居民人民币贷款 1753 亿元，同比少增 1963 亿元（图 5）。

图6：2022 年各月居民部门人民币信贷期限结构


资料来源：Wind，申港证券研究所

图7：2022 年各月企业部门人民币信贷期限结构


资料来源：Wind，申港证券研究所

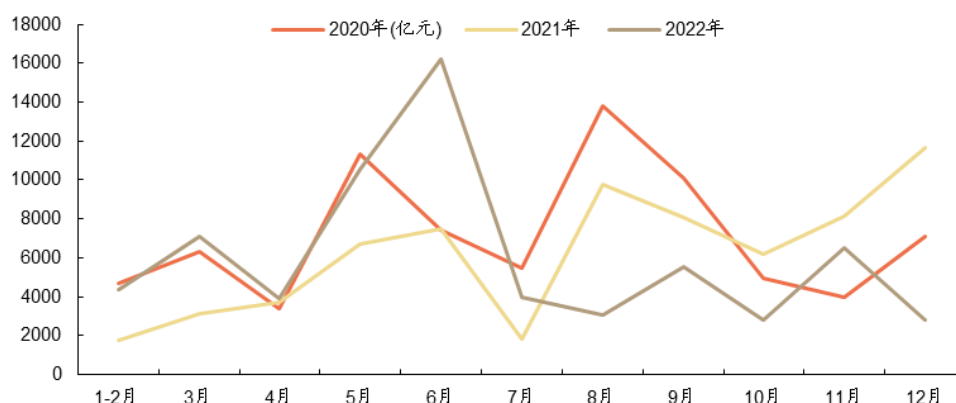
居民部门新增中长期贷款规模与上月基本持平，未来或有上行动力。12 月居民部门新增中长期人民币贷款 1865 亿元，同比少增 1693 亿元；短期人民币贷款下降 113 亿元，同比多减 270 亿元（图 6）。居民部门的中长期贷款主要是车贷和房贷。12 月 13 日央行、国资委等 4 部门联合发声，表示将继续支持楼市修复。同时居民出行范围逐步扩大有助于购车需求的释放，未来居民中长期贷款的增长趋势或可确认。

4 季度以来企业中长期贷款稳健增预示经营预期好转。12 月企业部门新增中长期人民币贷款 1.2 万亿元，同比多增 8717 亿元；新增短期贷款及票据融资 730 亿元，同比少增 2303 亿元。新增中长期贷款规模 4 季度以来逐步提升，企业对未来的经营预期得到修复（图 7）。

1.2.2 政府债券未来有望贡献社融增长动力

专项债前置发行导致 12 月政府债券规模下降，今年一季度或有增长空间。12 月新增政府债券规模 2781 亿元，同比少增 8893 亿元（图 8）。由于 2020 年我国经济恢复较快，2021 年政府债券发行集中在下半年，而 2022 年财政发力较早，其中新增专项债额度已于 6 月前发行完毕，因此 12 月同比降幅较大。在今年一季度专项债发行额度和节奏确定后，政府债券有望为社融贡献新的增长动力。

图8：2020-22 年各月新增政府债券规模

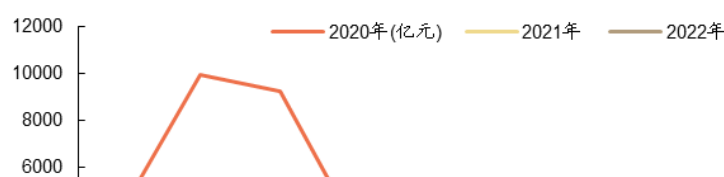


资料来源：Wind，申港证券研究所

1.2.3 非标、企业债券、外币贷款拖累社融增速

企业债券发行量下降或与上阶段债市调整有关。12 月企业债券融资规模下降 2709 亿元，同比多减 4876 亿元（图 9）。前期由于疫情管控的优化以及资金面的扰动债市进行了较大幅度的调整，受此影响企业债券发行量显著下降。

图9：2020-22 年各月新增企业债券规模



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_51380

