



2022 年金融数据详解：经济触底反弹迹象明朗，复苏开启





摘要

■实体部门 2022 年运转结果

资金来源方面，企业和居民合计获得资金约 34.2 万亿元，其中银行投放贷款（包括核销和 ABS）约 21.75 万亿元，企业债券融资 2.05 万亿元，财政净支出投放资金 10.05 万亿元。资金去向来看，居民存款高增 17.84 万亿元，实体企业存款增加 5.09 万亿元，金融投资净增约 9.87 万亿元。

■企业部门：稳增长效果逐步显现，下半年企业中长期融资好转

2022 年一二季度企事业单位新增融资规模中短期融资比重分别为 35.7%和 39.4%，三四季度该比例分别降为 13.9%和 8.9%。年末企业中长期融资余额同比增速为 10.0%，较 4-5 月份低点反弹了 1.8 个百分点，表明下半年企业融资意愿有所好转。但下半年，尤其是四季度企业中长期贷款对企业债券有明显的替代效应，或也反映了企业主动加杠杆的意愿仍不强。

■居民部门：全年持续降杠杆

2022 年累计新增居民存款 17.84 万亿元，同比多增 7.94 万亿元，创历史新高。累计新增居民贷款 3.83 万亿元，同比少增 4.09 万亿元，创历史新低。2022 年疫情冲击下居民收入增速下降，不确定加大进一步降低居民消费倾向，以及房地产市场的低迷等都对居民对经济的信心带来了比较大的冲击。

■如何从资金运转理解 2023 年经济

2022 年居民消费和投资需求疲软对经济带来较大冲击，2023 年居民信心会逐步修复，部分多增存款会转换为消费和投资，助力经济企稳复苏。2022 年上半年企业投资意愿大幅下降，但随着稳增长政策加码，下半年企业中长期融资逐步好转。其中，政策性开发性金融工具推出，财政政策持续发力，基建高增是带来企业中长期融资好转的主体，预计 2023 年基建

仍维持高增，但增速较 2022 年难以进一步抬升。上半年制造业投资大幅下降，但下半年有所企稳，防疫政策优化后制造业企业对未来经济的信心有所增强，预计 2023 年投资意愿将有所好转。房地产 2022 年景气度低迷，房企融资持续大幅恶化，四季度在密集政策出台支撑下，房企融资下降幅度有所放缓，但仍比较低迷。房地产景气度反转需要看到销售端数据的好转，未来仍具备较大的不确定性。但我们认为 2022 年房企投资意愿已经筑底，2023 年将有所反弹，但房住不炒大基调下预计反弹空间有限。

■投资建议：维持“超配”评级，精选个股（略）

伴随经济企稳复苏，银行板块也将迎来较好的估值修复机会，维持行业“超配”评级。

■风险提示

稳增长政策不及预期等带来经济复苏低于预期等。

目录

一、2022 年实体部门资金运转结果

二、企业部门：稳增长效果显现，中长期融资好转

2.1 四季度企业中长期融资进一步改善，但中长期贷款对企业债券形成明显替代

2.2 下半年金融性工具推出拉动企业中长期融资好转

2.3 制造业投资企稳，预计 2023 年投资意愿有所好转

2.4 2023 年房地产投资意愿有望触底反弹，但空间不大

三、居民部门：2023 年改善空间大

四、结论和投资建议

五、风险提示

报告正文

01

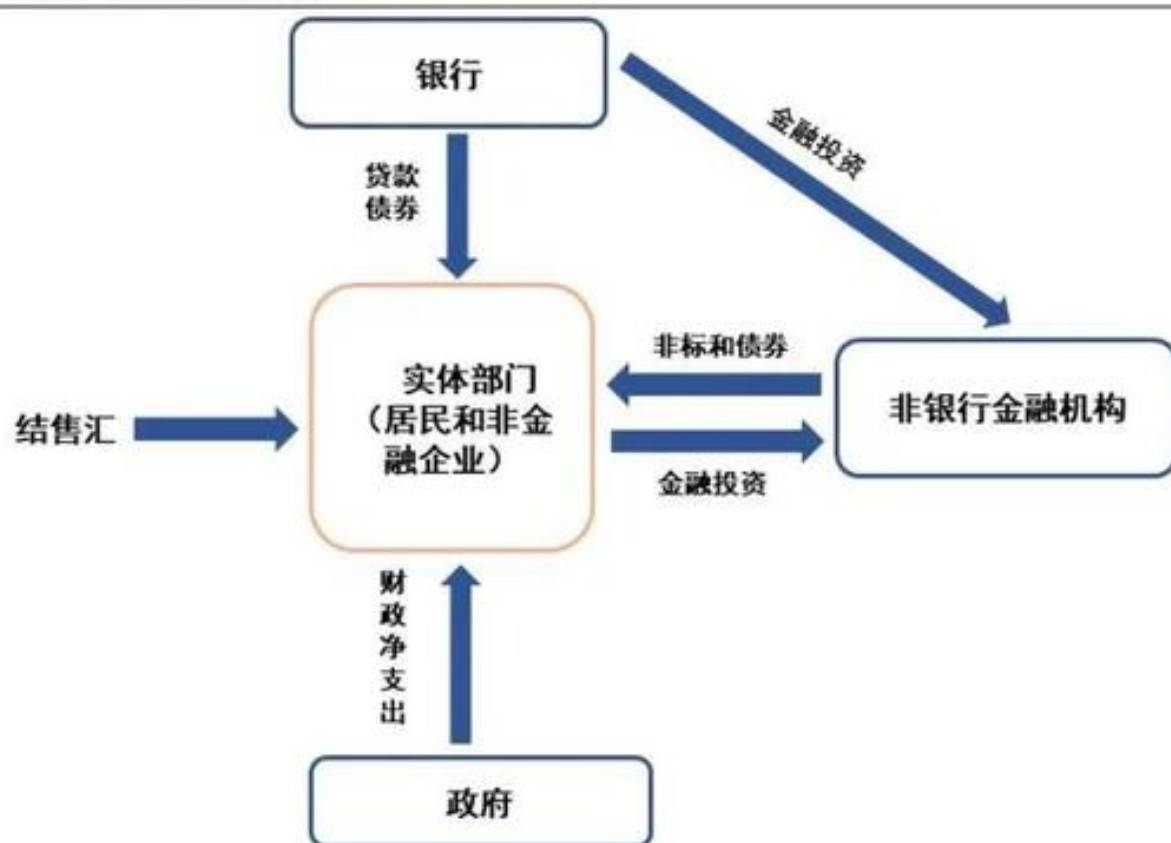
2022 年实体部门资金运转结果

我们推出的《实体部门资金运转系列专题》主要聚焦实体部门（包括非金融企业和居民，为行文简洁，后文以企业指代非金融企业）每个季度的资金运转来分析实体部门的行为，以此判断实体部门对宏观经济的预期。资金运转包括实体部门的资金来源，以及资金去向，只有将资金的来源和去向两者结合，才能全面考察实体部门的行为、预期等。单独考虑融资（只是资金来源之一）等少数金融数据，并不足以全面反映实体部门的经济行为。

实体部门资金运转分析框架（见图 1）和数据来源和处理请参阅报告《一季度实体部门资金运转：静待信心重构：从资金运转理解宏观经济》（20220427）和《二季度实体部门资金运转：财政发力拉动企业融资》

(20220725)。

图1：实体部门资金来源和去向



资料来源：央行，国信证券经济研究所整理

2022 年四季度和全年实体部门资金来源和去向结果见表 1：

四季度资金来源方面，企业和居民合计获得资金约 5.71 万亿元，其中银行投放贷款（包括核销和 ABS）约 3.21 万亿元，企业债券融资到期净偿还资金 1870 亿元，财政净支出投放资金 2.89 万亿元。资金去向来看，居民部门存款新增 4.63 万亿元，实体企业存款减少约 8900 亿元，金融投资净增约 1.36 万亿元。四季度新增居民存款同比继续大幅高增，但新增企业存款和金融投资净增同比少增，主要是今年春节较早，部分企业 12 月发放

年终奖，另外 11 月以来的理财赎回潮导致资金回流存款。但居民存款高增还反映了居民风险偏好仍然偏弱，居民消费和投资意愿不强。

再从 2022 年全年来看，资金来源方面，企业和居民合计获得资金约 34.2 万亿元，其中银行投放贷款（包括核销和 ABS）约 21.75 万亿元，企业债券融资 2.05 万亿元，财政净支出投放资金 10.05 万亿元。资金去向来看，居民存款高增 17.84 万亿元，实体企业存款增加 5.09 万亿元，金融投资净增约 9.87 万亿元。

2022 年实体部门资金运转结果反映了：（1）2022 年财政支出力度大，是实体部门资金来源同比多增的主要来源。实体部门非标新增规模同比多增，一方面是非标调整压力减缓，另一方面是 6 月以来的政策性开发性金融工具的推出带来非标融资多增。（2）实体部门贷款融资平稳，债券净融资规模同比少增，贷款对债券融资形成一定替代，这在下半年尤其是四季度非常明显。（3）2022 年居民部门全年持续去杠杆，消费和投资意愿都大幅下降，预防性储蓄意愿大幅提升，2022 年居民新增存款 17.84 亿元，同比多增 7.94 亿元，创历史新高。

表1：2022 年实体部门资金来源和去向

	2022Q4 增量	同比变动	2022 年全年	同比变动
资金来源：				
实体部门贷款（包括核销和 ABS）	32,098	-3,902	217,554	5,069
企业债券	-1,870	-10,304	20,509	-12,356
非标	-909	7,449	-2,423	19,346
财政净支出	28,903	-4,889	100,537	41,117
赚外汇	-1,152	-7,355	5,711	-14,086
合计	57,070	-19,001	341,888	39,090
资金去向：				
实体经济存款	37,400	5,900	229,300	92,700
其中：居民	46,300	32,200	178,400	79,400
非金融企业	-8,900	-26,300	50,900	13,300
取现	6,034	2,076	13,881	7,370
金融投资	13,636	-26,977	98,707	-60,980

资料来源：央行，WIND，国信证券经济研究所整理。注：12 月财政数据未披露，假设为过去三年均值，即 2.3 万亿元。（单位：亿元）

上文主要分析了 2022 年实体部门资金运转的最终结果，接下来我们将详细分析企业和居民两大部门的具体行为，以此来判断他们对经济前景的预期。分析中我们简单假设居民融资途径仅为银行贷款，其他融资途径都归于企业部门（报告中我们将企业和居民作为实体部门整体分析，因此不考虑企业和居民之间的资金转移行为）。

02

企业部门：稳增长效果显现，中长期融资好转

企业短期融资和长期融资的意图不同，短期融资增加意味着企业流动

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_51667

