

作者：肖利娜 投资咨询证书号：Z0013350 【一德期货宏观战略部】
审核人：寇宁 一德期货投资咨询业务资格：证监许可【2012】38号

报告制作时间：
2023年1月10日

	2022-12	2022-11	2022-10	2021-12	2021-11	2021-10
社融当月新增（亿元，下同）	13,100	19,874	9,079	23,682	25,983	16,176
社融当月同比多增	-10,582	-6,109	-7,097	6,490	4,628	2,247
其中：人民币贷款	4,004	-1,573	-3,321	-1,108	-2,288	1,089
外币贷款	-1,016	-514	-691	332	313	142
委托贷款	314	-123	643	143	66	1
信托贷款	3,789	1,825	1,000	67	-803	-186
未贴现银行承兑汇票	867	573	-1,271	797	242	203
企业债券	-4,876	-3,410	64	1,731	3,166	-2
非金融企业境内股票融资	-590	-506	-58	949	523	-81
政府债券	-8,893	-1,638	-3,376	4,548	4,158	1,236
社融存量同比增速（%）	9.6	10.0	10.3	13.3	10.1	10.0
M1同比增速（%）	3.7	4.6	5.8	3.5	3.0	2.8
M2同比增速（%）	11.8	12.4	11.8	9.0	8.5	8.7
信贷当月新增	14,000	12,100	6,152	11,300	12,700	8,262
信贷当月同比多增	2,700	-600	-2,110	-1,300	-1,600	1,364
居民部门贷款同比多增	-1,963	-4,710	-4,827	-1,919	-197	316
其中：短期贷款	-270	-992	-938	-985	-969	154
中长期贷款	-1,693	-3,718	-3,889	-834	772	162
企业部门贷款同比多增	6,017	3,158	1,525	667	-2,133	766
其中：短期贷款	638	-651	-1,555	2,043	-324	549
中长期贷款	8,717	3,950	2,433	-2,107	-2,470	-1,923
票据融资	-2,941	-56	745	746	801	2,284

图1：社会融资总额与新增人民币贷款（亿元）

图2：M1、M2同比增速（%）

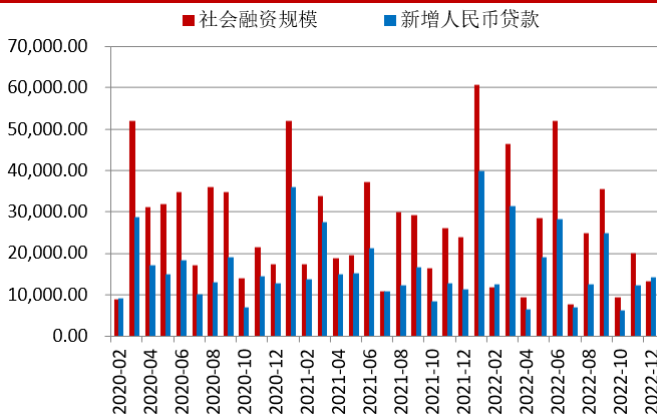


图3：新增人民币贷款同比变化（亿元）

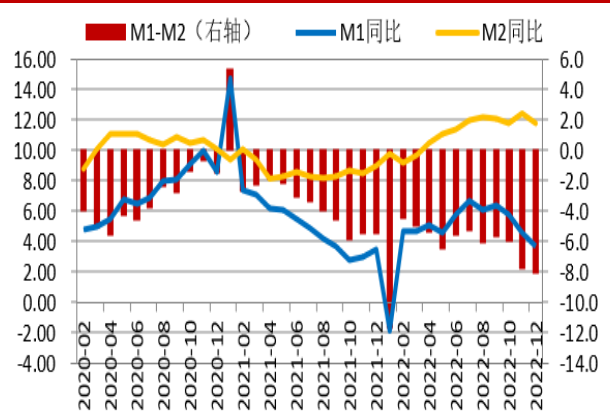


图4：12月新增人民币贷款同比增减（亿元）

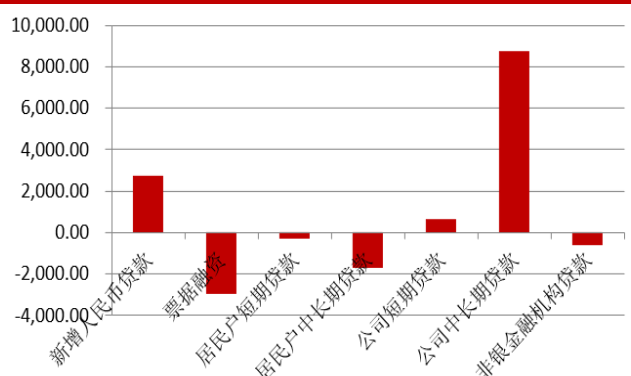
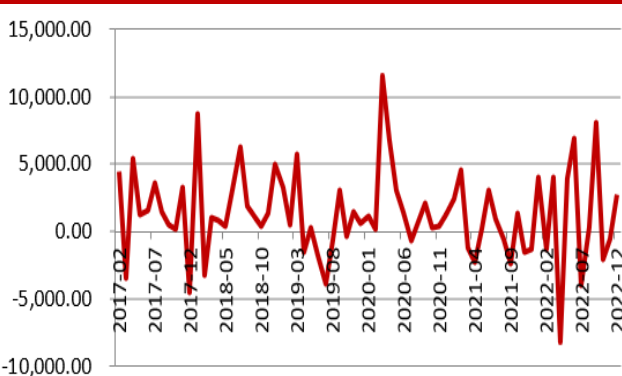


图5：12月社会融资规模同比增减（亿元）

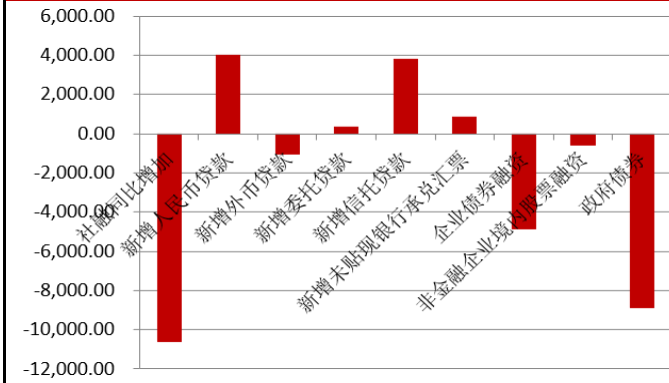
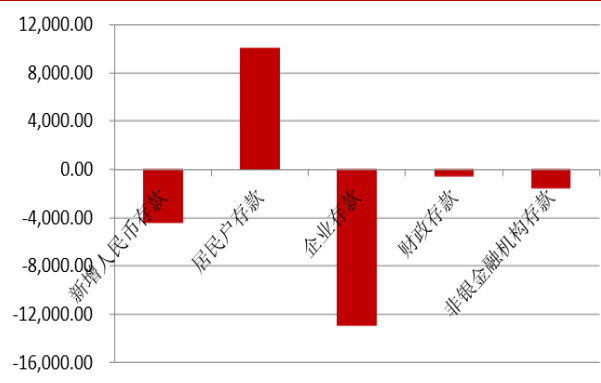


图6：12月新增人民币存款同比增减（亿元）



资料来源：iFind

解读：12月，信贷增量超预期，而社融增量持续低迷，M2、M1增速回落幅度也大于预期。12月，人民币贷款增加1.4万亿元，超过预期的1.1万亿元和上月的1.21万亿元，同比多增2700亿元，环比多增1900亿元，总量投放较高，但结构问题凸显严峻。从结构上看，企业中长期贷款大幅多增8717亿元是主要支撑，主要还是政策性银行信贷投放发力推动；而居民户贷款持续少增，其中居民户中长期贷款受房地产销售持续低迷影响同比少增1693亿元；之外，票据融资和非银贷款也分别同比少增2941亿元和564亿元，票据融资减少主要是由于年末到期量较大，银行的票据贴现活动减少，因而在除“准财政”工具拉动之外，实体融资需求依然偏弱下，并未出现票据冲量的现象。同时，月末票据利率快速回落，也反映了当前实体融资内生需求仍然较弱，加上房地产销售低迷持续未改压制按揭贷款是当前信贷结构问题的主要压力所在。

12月，社融存量同比延续回落，较上月下降0.4个百分点至9.6%。12月，社融增量1.31万亿元，不及预期的1.6万亿元，同比少增1.06万亿元，环比也少增4671亿元。结构上，社融同比大幅少增主要来自企业债券和政府债券，同比分别少增4876亿元和8893亿元，主因12月上半月信用债大幅调整导致企业债券取消发行规模较高，政府债券则是因为2021和2022年的发行节奏错位而同比大幅少增，两项合计造成12月社融超预期回落；而12月非标融资总体依旧改善，信托和委托贷款同比少减，未贴现票据也同比少减867亿元，体现政策性开发性金融工具仍在接续发力。

12月，M2增速回吐11月增幅下降0.6个百分点至11.8%，M1增速则是延续大幅下滑0.9个百分点至3.7%，M2-M1剪刀差进一步走阔至8.1%，主因12月各地接连快速感染达峰影响经济活动降至冰点，居民消费意愿不足及企业经营困难影响M1持续走低。而广义货币增速下降受企业存款回落影响，财政支出力度也进一步放缓。

12月，M2-社融增速差仍在高位，显示宽货币对实体融资传导仍有不畅，市场信心亟需改善。12月社融不及预期，而信贷结构拉动走高，总体反映了防控政策调整变化带来的短期经济活动压力，也体现了“准财政”结构性政策手段接续发力的预期不变。针对地产需求端低迷持续不改的状况，近期需求端政策也在加码发力，个人首套住房贷款利率与房价挂钩迎来动态调整长效机制，有利于形成量价正向反馈，但效果还仍待观察，短期居民中长贷对信贷的拖累难以消除。而政策性信贷发力后，第一波感染消退后经济活性恢复有待激发实体融资的内生动力。12月28日的央行四季度货币政策例会，延续了中央经济工作会议基调，提到“强化跨周期和逆周期调节，加大稳健货币政策实施力度，要精准有力，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能”，预计短期内货币政策变化不大，资金面会延续充裕，跨春节资金需求有望通过1月16日的MLF超额续作，但利率下调可能不大。后期随着地产和感染弱化影响，居民消费及企业投资有回暖预期，节后社融也会季节性放量，放长线不悲观。

本图所载内容依据公开资料整理，仅代表分析师个人观点，仅供参考之用，不构成任何实际投资建议。