

## 金融数据回升 但结构未有改善

——12月金融数据点评

申港证券  
SHENGANG SECURITIES

2022年01月13日

## 投资摘要:

12月新增社会融资总额1.72万亿(前值2.61万亿)。社融存量同比增长10.3%(前值10.1%)，继续回弹。M2同比增长9%(前值8.5%)，M1同比增长3.5%(前值3.0%)，继续回升。

• 12月社融同比继续小幅反弹。其中企业债、政府债券同比多增明显，但实体经济融资仍未明显好转下，人民币贷款拖累，另外非标末期继续收敛。其中，企业债增加2225亿，同比多增1789亿，政府债券当月值为11718亿，同比多增4592亿元，共同支撑社融同比多增；人民币贷款增加11300亿，同比少增1300亿，非标融资继续收敛，对社融多减拖累。

• M2增速扭头向上，M1增速继续回升。12月份M2同比增速继续由8.5%小幅上行至9%，M1同比增速继续回升由3.0%小幅上行至3.5%。

• 结构上，但相比去年同期，除企业短贷同比少减外，其他分项回落，居民中长期贷款转弱。其中企业中长贷同比继续6个月少增反映当前上游材料涨价、企业现金流周转难度加大的情况下仍对实体融资需求仍疲软。尽管多地房地产政策的微调下，但居民中长期贷首次回落，融资端居民融资端仍在观望，谨慎性仍强。边际上后续政策仍有望继续加码将明年上半年计划投放的部分贷款或将提前到今年下半年投放以此对冲信贷失速风险，稳预期管理，助力房地产市场软着陆。

预计后续社融、M2增速震荡回稳，后续或将回升但结构性宽信用的环境下幅度不宜预期过高，年内社融11%左右为限(具体可参考《温和回暖：2022年流动性展望》)。本月债务发行显著贡献，也会是后续的主要贡献动力。往后看政府债券发行提速及政策层面加大信贷对实体经济特别是中小微企业的支持力度以及房地产调控或有微放松(居民中长期贷款)，不利因素是制造业为首的实体融资需求动力不足(企业中长期贷持续回落)。

• 企业中长贷同比继续少增反映了需求端海外供给端修复进行中出口谨慎预期下生产扩张趋缓，供给端，工业企业利润受到上游成本挤压较为明显的双重挤压，工业企业投资谨慎性仍高。

• 边际上看，随中小型企业政策对融资环境的继续倾斜、订单回升推动盈利预期修复中小企业经营或有所改善。后续会结构性宽信用的主要发力点，但通胀高位掣肘政策宽松空间(具体可参考《宽信用能实现么：——复盘信用周期》)。

• 地产端，中长期看房地产投资下行，但地产作为经济总量中最重要的分项过快收敛可能触发系统性风险，后续政策上的对地产相关信贷及新开工或有边际放松仅不改政策定调，且在跨周期框架内，稳预期管理，以时间换空间，避免系统性风险(如交房出现问题、多城市房价下跌超预期、信贷展期及兑付挤兑等)。

• 基建端，随高基数效应减弱及政治局会议提到积极的财政政策要“提升效能”，推动年初形成实物工作量的拉动下，地方政府专项债上半年将加速，对社融增速提供支撑。

风险提示：货币政策过紧、经济修复不及预期、信用风险。

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

刘雅坤

研究助理

SAC 执业证书编号：S1660120080015

liuyakun@shgsec.com

## GDP及三个产业季度累计增幅



资料来源：Wind，申港证券研究所

## 相关报告

- 1、《通胀双双回落：12月通胀数据点评》2022-01-12
- 2、《疫后修复下的此消彼长：——2022年宏观展望》2022-01-10
- 3、《温和回暖：2022年流动性展望》2021-12-31
- 4、《投资改善仍需时间：11月经济数据点评》2021-12-16
- 5、《社融止跌 企业中长期贷仍未改善：11月金融数据点评》2021-12-10

## 2022年中国主要经济指标预测

指标 (%)	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
实际 GDP	6.7	6.1	1.6	8.2	5.2
名义固定资产投资	5.9	5.4	2.9	4.8	4
名义社会零售总额	8.16	8	-3.5	12.8	6
CPI	2.1	2.9	2.5	1	1.9
PPI	3.54	-0.32	-1.5	8.5	4
出口	7	5	4	30	10
利率 (1 年期存款)	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
汇率	6.89	7.01	6.5	6.4	6.2

资料来源: Wind, 申港证券研究所

## 内容目录

1. 12月金融数据小幅回升.....	4
1.1 社融 M2 M1 小幅回升.....	4
1.2 结构未有改善 居民中长期贷同比转回落.....	4

## 图表目录

图 1: 社融、M1、M2 增速 (%) .....	4
图 2: 企业与居民贷款结构 (单位: 亿元) .....	5

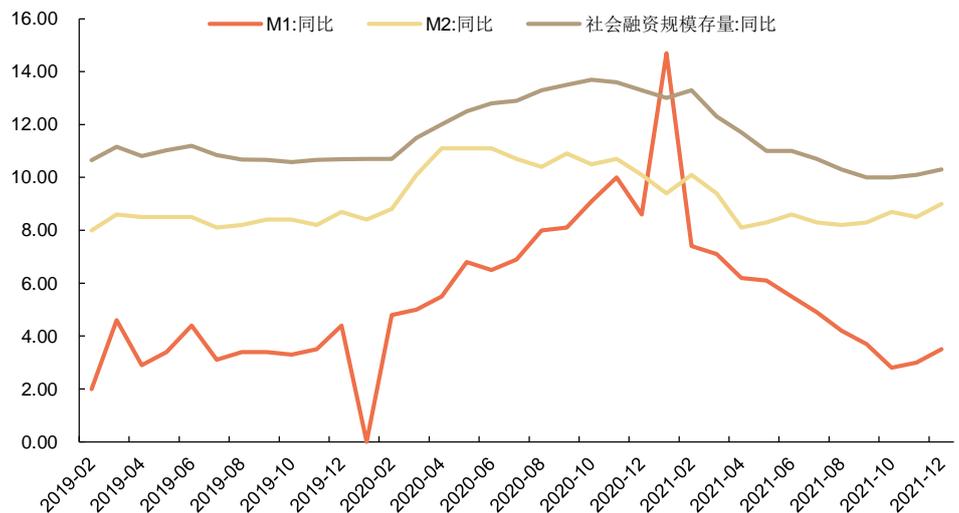
## 1. 12月金融数据小幅回升

### 1.1 社融 M2 M1 小幅回升

12月新增社会融资总额1.72万亿(前值2.61万亿)。社融存量同比增长10.3%(前值10.1%)，继续回弹。M2同比增长9%(前值8.5%)，M1同比增长3.5%(前值3.0%)，继续回升。

- ◆ 12月社融同比继续小幅反弹。其中企业债、政府债券同比多增明显，但实体融资仍未明显好转下，人民币贷款拖累，另外非标末期继续收敛。其中，企业债增加2225亿，同比多增1789亿，政府债券当月值为11718亿，同比多增4592亿元，共同支撑社融同比多增；人民币贷款增加11300亿，同比少增1300亿，非标融资继续收敛，对社融多减拖累。
- ◆ M2增速扭头向上，M1增速继续回升。12月份M2同比增速继续由8.5%小幅上行至9%，M1同比增速继续回升由3.0%小幅上行至3.5%。

图1：社融、M1、M2增速(%)



资料来源：Wind，申港证券研究所

### 1.2 结构未有改善 居民中长期贷同比转回落

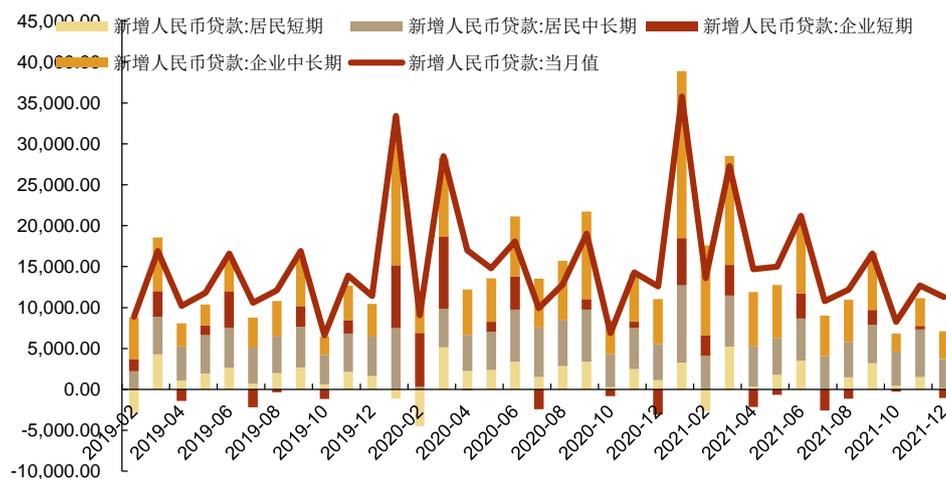
结构上，但相比去年同期，除企业短贷同比少减外，其他分项回落，居民中长期贷款转弱。其中企业中长贷同比继续6个月少增反映当前上游材料涨价、企业现金流周转难度加大的情况下仍对实体融资需求仍疲软。尽管多地房地产政策的微调下，但居民中长期贷首次回落，融资端居民融资端仍在观望，谨慎性仍强。边际上后续政策仍有望继续加码将明年上半年计划投放的部分贷款或将提前到今年下半年投放以此对冲信贷失速风险，稳预期管理，助力房地产市场软着陆。

- ◆ 12月，企业中长贷同比继续少增，较11月环比也回落，结构上，企业中长期贷同比连续6个月少增。12月，新增企业短期贷款-1054亿元，同比少减2043亿元。新增企业中长期贷款3393亿，同比少增2107亿，作为实体融资需求的代表，企业中长期贷同比连续6个月少增反映当前上游材料涨价、企业现金流周转

难度加大的情况下仍对实体融资需求仍疲软。

- ◆ **居民贷款中长期贷款同比首次回落，短期贷款同比回落。**居民部门贷款增加 3715 亿，同比少增 197 亿。其中居民短期贷款较去年同期同比少增 969 亿，中长期贷款较去年同期同比少增 1819 亿。尽管多地房地产政策的微调下，但居民中长期贷首次回落，融资端居民融资端仍在观望，谨慎性仍强。边际上后续政策仍有望继续加码将明年上半年计划投放的部分贷款或将提前到今年下半年投放以此对冲信贷失速风险，稳预期管理，助力房地产市场软着陆。

图2：企业与居民贷款结构（单位：亿元）



资料来源：Wind，申港证券研究所

预计后续社融、M2 增速震荡回稳，后续或将回升但结构性宽信用的环境下幅度不宜预期过高，年内社融 11%左右为限（具体可参考《温和回暖：2022 年流动性展望》）。本月债务发行显著贡献，也会是后续的主要贡献动力。往后看政府债券发行提速及政策层面加大信贷对实体经济特别是中小微企业的支持力度以及房地产调控或有微放松（居民中长期贷款），不利因素是制造业为首的实体融资需求动力不足（企业中长期贷持续回落）。

- ◆ 企业中长贷同比继续少增反映了需求端海外供给端修复进行中出口谨慎预期下生产扩张趋缓，供给端，工业企业利润受到上游成本挤压较为明显的双重挤压，

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\\_35958](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_35958)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn