

评级：看好

核心观点

韦志超
首席经济学家
SAC 执证编号：
weizhichao@sczq.com.cn
电话：86-10-56511920

王蔚然
研究助理
wangweiran@sczq.com.cn
电话：86-10-56511796

相关研究

- 强力政策未现，疫情挑战再起
- 经济持续回升，疫情有望好转
- 首创宏观_2022年策略报告_潮平岸阔 风正劲

- 在央行降准降息和政府支出发力的情况下，12月M1、M2同比都显著回升，宽货币先行，凸显政府维稳意愿，但宽信用暂不显著，贷款分项中票据冲量明显。往后看，随着2022年财政前置安排，宽信用发力或在路上。
- 12月新增社融2.37万亿元，同比多增7200亿元，略低于预期的2.43万亿元，其中新增人民币贷款1.16万亿元，政府债券净融资1.17万亿元，同比多增4600亿元，2021年财政后置的安排导致下半年政府债净融资保持高位，支撑社融保持稳定。
- 宽货币先行，维稳意愿尽显。12月货币再度放松，央行不仅全面降准，也下调了1年期LPR利率5个BP，宽货币落地的趋势下，M1同比上行0.5%至3.5%，M2同比也上行0.5%至9%，企业活化资金同比增多，尤其是在政府债券净增量显著上升之时，近两月财政存款增量却明显下行，财政资金使用出现放量迹象，因此M1、M2明显回升，凸显政府维稳意愿。
- 地产影响仍在，宽信用暂不显著。12月新增人民币贷款1.16万亿元，其中票据融资高达4087亿元，票据利率保持在历史极低值近一个月，商业银行面临信贷扩张要求，同时叠加较弱的实体融资需求，被迫增加票据贴现冲量。目前，地产在因城施策背景下仍然相对萎靡，虽然部分地区政策有所放松，房贷利率下调，但需求端颓势尚未扭转，商品房销售与历年同期相比仍然较弱。受商品房成交面积的拖累，居民中长贷12月明显下滑。
- 从当前时点来看，政府维稳的目标较为明确，宽货币已经发力，但宽信用目前暂不显著，地产需求端的拖累仍在延续，在因城施策的政策方针下，随着三四线城市房地产政策进一步转向，财政支出发力，政府主导项目上马，宽信用或在路上。
- 往后看，我们对股市依然乐观。政策维稳意图已经显性化，经济和股市将持续修复。A股由于之前跌幅不大，反弹力度不大，港股则因为之前跌幅较大有一定的反弹空间。国债收益率则可能在当前点位下保持低位震荡。

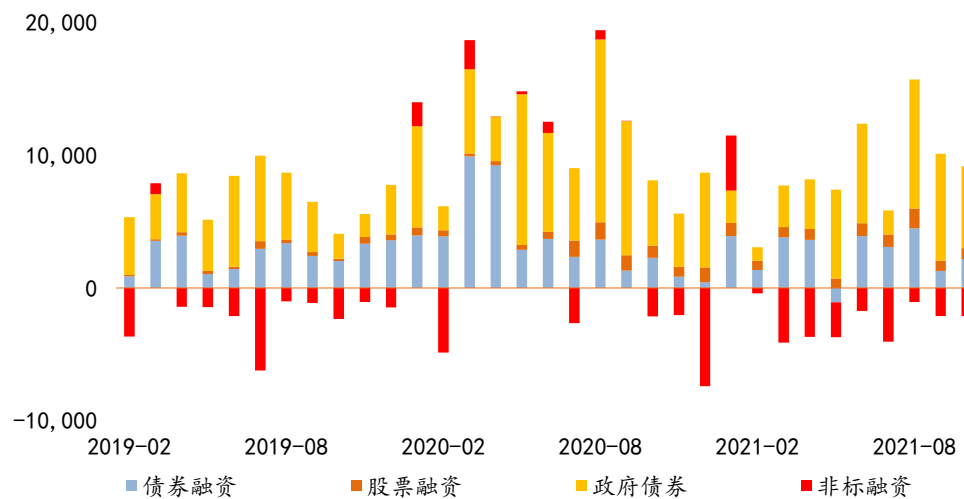
风险提示：全球经济修复不及预期，疫情超预期

在央行降准降息和政府支出发力的情况下，12月M1、M2同比都显著回升，宽货币先行，凸显政府维稳意愿，但宽信用暂不显著，贷款分项中票据冲量明显。往后看，随着2022年财政前置安排，宽信用发力或在路上。

政府债融资支撑社融保持稳定

12月新增社融2.37万亿元，同比多增7200亿元，略低于预期的2.43万亿元，其中新增人民币贷款1.16万亿元，政府债券净融资1.17万亿元，同比多增4600亿元，2021年财政后置的安排导致下半年政府债净融资保持高位，支撑社融保持稳定。

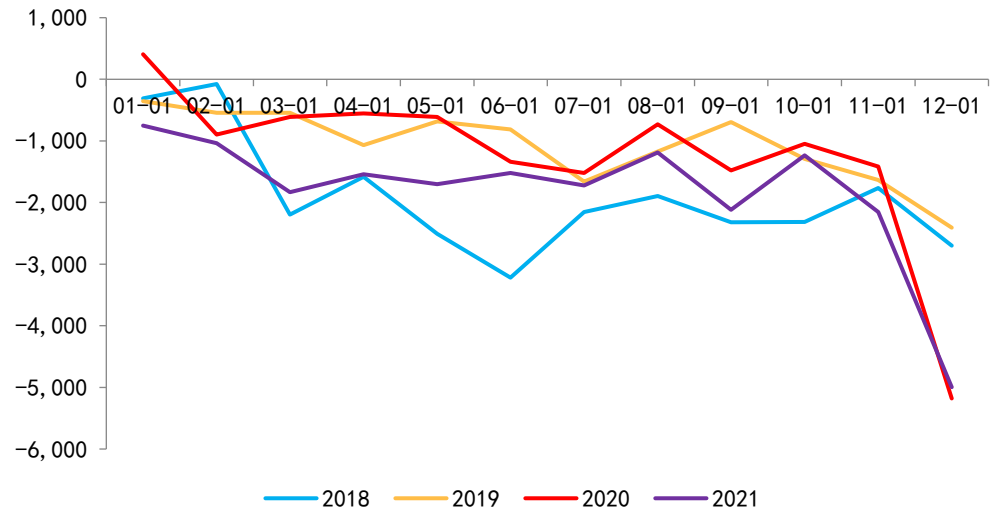
图1：社融分项



资料来源：Wind, 首创证券

社融最大的拖累项在于非标融资，回落6414亿元，由于资管新规过渡期截止，委托贷款和信托贷款规模继续受压。

图 2：资管新规影响：委托+信托贷款：当月值

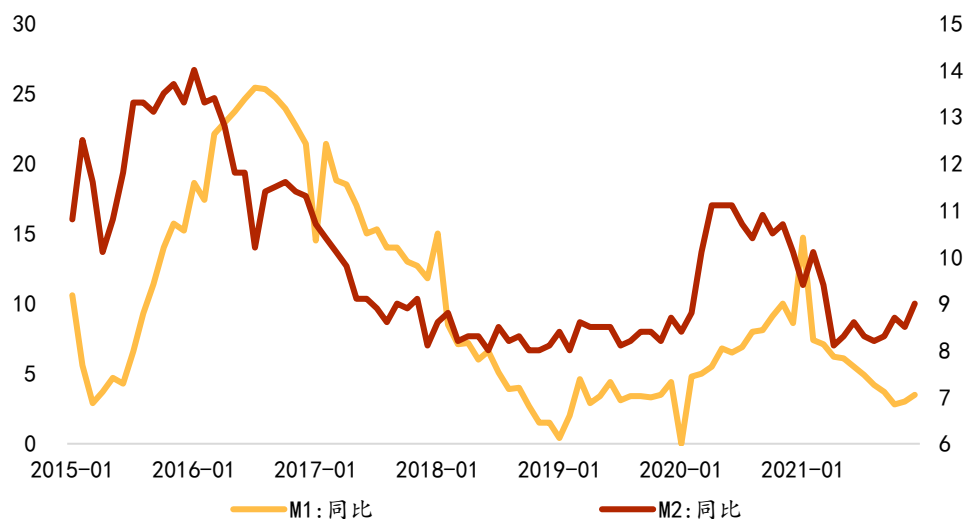


资料来源：Wind, 首创证券

宽货币先行，维稳意愿尽显

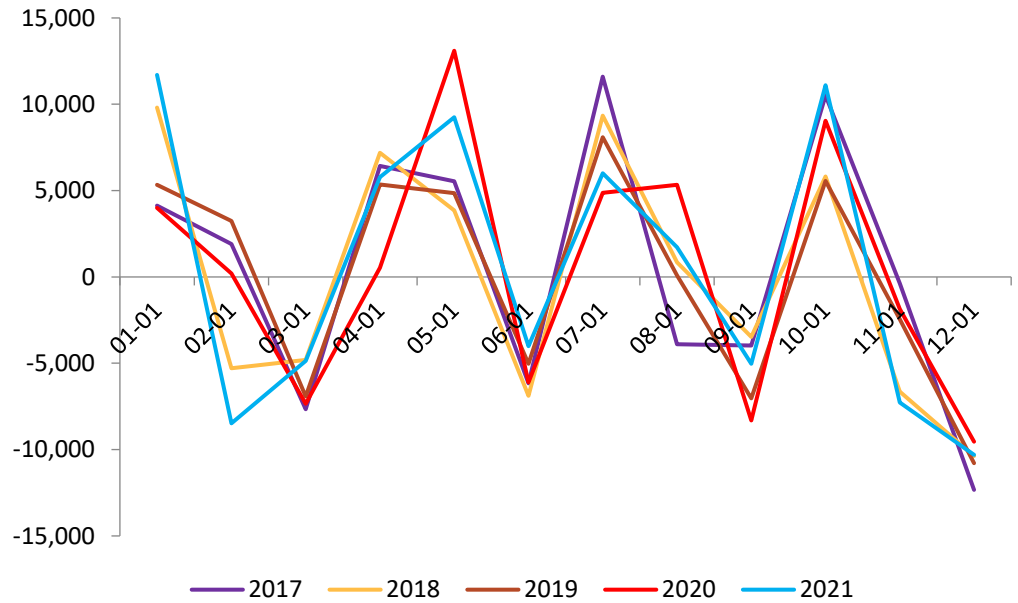
12月货币再度放松，央行不仅全面降准，也下调了1年期LPR利率5个BP，宽货币落地的趋势下，M1同比上行0.5%至3.5%，M2同比也上行0.5%至9%，企业活化资金同比增多，尤其是在政府债券净增量显著上升之时，近两月财政存款增量却明显下行，财政资金使用出现放量迹象，因此M1、M2明显回升，凸显政府维稳意愿。

图 3：M1、M2 同比



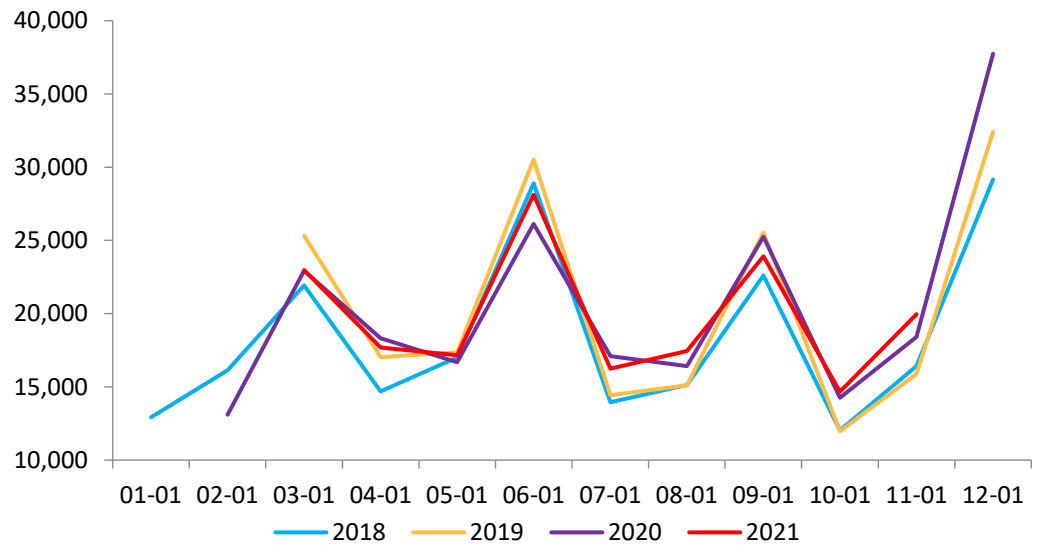
资料来源：Wind, 首创证券

图 4：新增财政存款



资料来源：Wind, 首创证券

图 5：公共财政支出:当月值

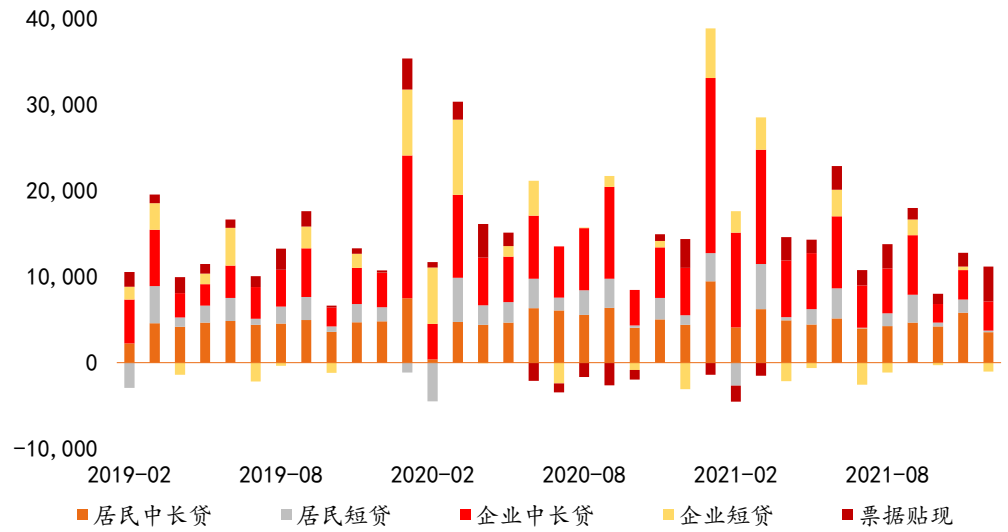


资料来源：Wind, 首创证券

地产影响仍在，宽信用暂不显著

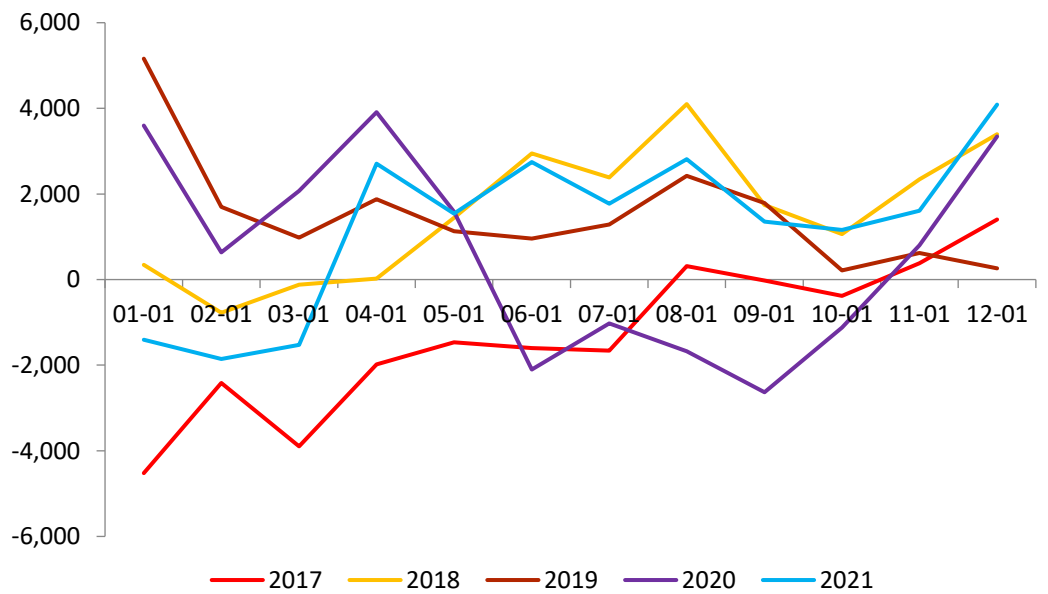
12月新增人民币贷款1.16万亿元，其中票据融资高达4087亿元，票据利率保持在历史极低值近一个月，商业银行面临信贷扩张要求，同时叠加较弱的实体融资需求，被迫增加票据贴现冲量。

图 6：贷款分项



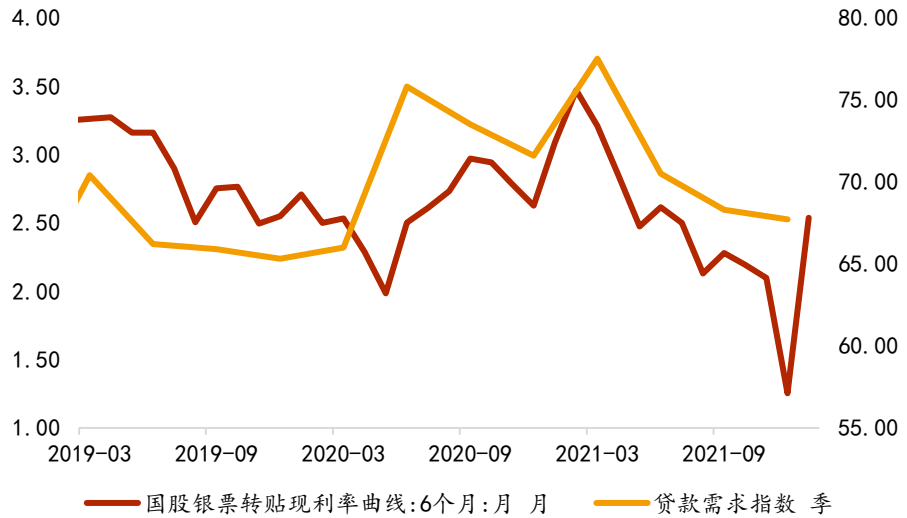
资料来源：Wind, 首创证券

图 7：票据融资



资料来源：Wind, 首创证券

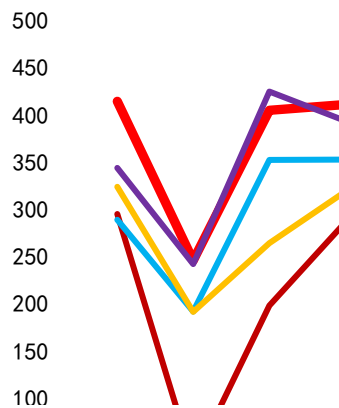
图 8：贷款需求与票据利率



资料来源: Wind, 首创证券

目前，地产在因城施策背景下仍然相对萎靡，虽然部分地区政策有所放松，房贷利率下调，但需求端颓势尚未扭转，商品房销售与历年同期相比仍然较弱。受商品房成交面积的拖累，居民中长贷 12 月明显下滑。

图 9：30 大中城市：商品房成交面积：当周值：月平均



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_35969



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>