

“极端”的金融数据意味着什么？

12月12日，央行公布11月金融数据。社融同比10.0%，较前值走低0.3pct；M2同比12.4%，较前值走高0.6pct；M1同比4.6%，较前值走低1.2pct。

➤ 11月金融数据呈现出历史罕见的“三高两低”极端特征。

11月M2与社融同比差值走阔至2.4%，为有数据记录以来**新高**。

11月M2和M1同比差值走阔至7.8%，为历史**极高**水平，甚至高于2018年。

11月居民存款当月同比多增1.5万亿，创下历史同期**新高**。

10月居民信贷增速降至6.4%，创下2014年以来**新低**。

11月城投融资进一步收缩，降至历史同期**极低**水平。

➤ 极端的金融数据，意味着当前整体融资需求正在逐层收缩。

M2增速高于社融，说明私人部门只存不贷，融资需求低迷。居民部门存款增速不断走高，贷款增速下行，**说明今年居民融资需求持续萎缩**。

M1描述企业投资意愿。10月后M1同比快速下降，**说明四季度企业需求降温**。

城投融资描述地方政府融资意愿和能力。11月城投融资快速萎缩，国债发行规模扩张。**说明11月地方政府加杠杆动能下降，目前中央政府加杠杆动能上升**。

从居民需求萎缩到企业部门投融资收敛，再到地方政府杠杆降温，当下国内需求正在经历逐步收缩。

➤ 极端的金融数据，意味着今年国内经济受困于“流动性淤积”。

居民不愿意利用信贷撬动杠杆，也不愿意配置地产，而是选择配置银行存款。最终居民部门高存款储蓄，低杠杆融资，缩地产配置。这种资产负债行为，**意味着当下居民消费投资不足，并非缺少资金，而是缺少对未来的信心**。

M1主体是企业活期存款，11月M1同比4.6%，为历史偏低水平。然而企业定期存款增速极高，**说明企业部门不缺现金存款，而是缺乏投资意愿**。

今年国内杠杆主线非常清晰，财政和货币宽松，政府加杠杆支撑全社会需求。而当企业和居民承接财政资金后，因风险偏好极度收缩，私人部门需求收缩，居民和企业持有资金无法有效撬动需求。

此时资金囤积在银行体系，金融市场困囿于“流动性陷阱”，资金无法走向实体需求。而这部分囤积在银行存款的资金，又可称为“超额流动性”。

➤ 2023能否重启内需，关键在于打开风险偏好，激活“超额流动性”。

11月初以来，国内市场交易复苏，海外交易衰退，国内外国宏观交易的方向截然不同。上周A股价值风格表现强势，债券市场调整，金属类大宗价格上涨，这是一组典型的国内复苏交易。显然这一轮复苏交易构筑在政策预期之上，现实数据并未明显改善，甚至整体需求正在逐步收缩。

政策的热预期，能否扭转当下实体经济的冷数据，其中有一个关键环节必须迈过，即重塑私人部门信心，打破“流动性陷阱”。这关系到资产负债行为能否得到重塑，需求收缩能否止住，经济可否走出通缩“寒冬”。

一旦信心重塑，私人部门停止缩表，那么当前囤积在银行间市场的超额流动性将流向风险资产，届时风险资产将迎来一波流动性红利。

2023年关注国内宏观经济，应密切关注这一金融行为变化所产生的影响。

风险提示：地产表现超预期；政策调控超预期；疫情超预期。



分析师 周君芝

执业证书：S0100521100008

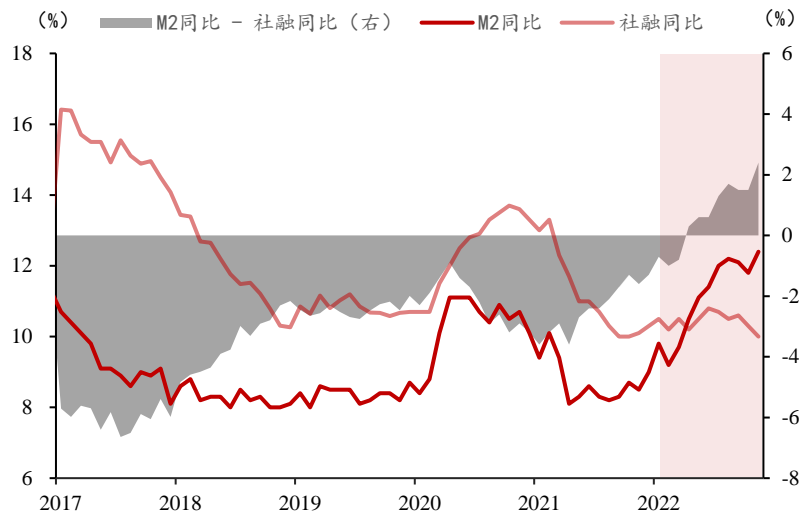
电话：15601683648

邮箱：zhoujunzhi@mszq.com

相关研究

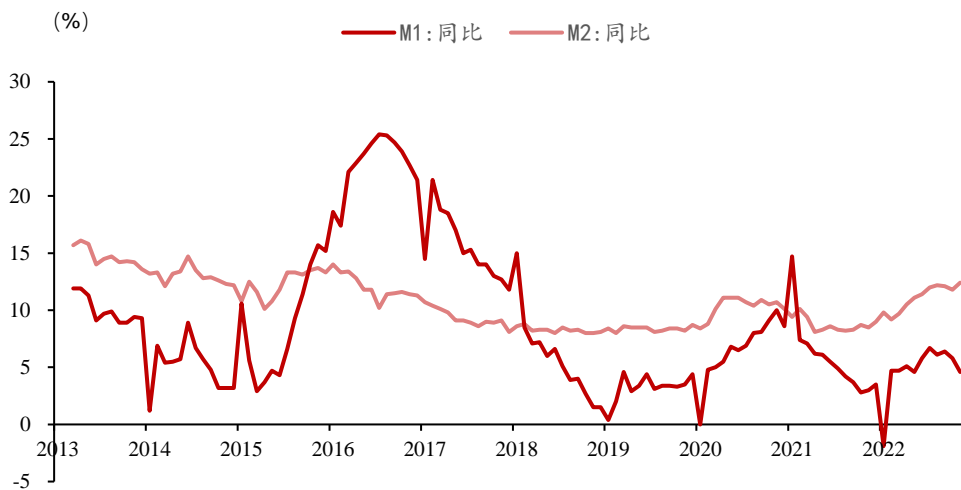
- 1.全球大类资产跟踪周报：国内风险资产继续强势-2022/12/11
- 2.海外疫情系列研究（一）：防疫放开三个阶段-2022/12/10
- 3.宏观事件点评：出口“断崖”预示着什么？-2022/12/08
- 4.2023年宏观经济及资产配置展望（五）：2023年金融条件展望：超额流动性退潮-2022/12/07
- 5.2023年宏观经济及资产配置展望（四）：2023年财政基建展望：中央加杠杆，地方缓投资-2022/12/04

图1：当下 M2 和社融同比差值攀至历史极值



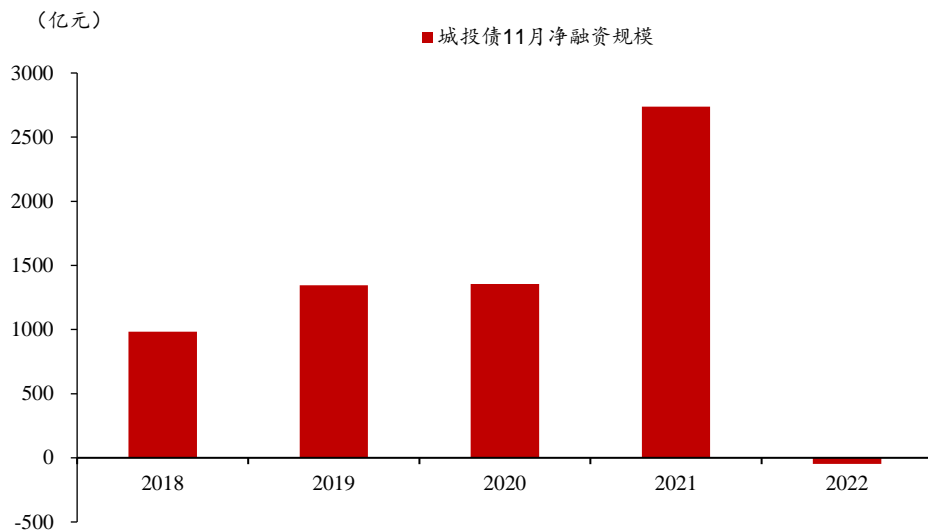
资料来源：wind，民生证券研究院

图2：M2 和 M1 同比差值继续走高



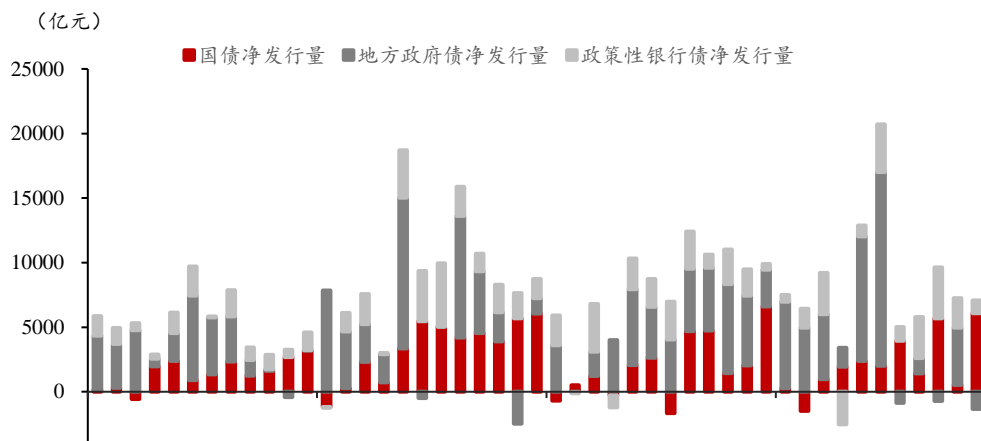
资料来源：wind，民生证券研究院

图3: 今年 11 月城投融资快速收敛



资料来源: wind, 民生证券研究院

图4: 11 月国债融资量大幅扩容



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_50241



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn