

12 月金融数据点评

——总量少增，结构分化

袁方¹ 束加沛（联系人）²

2023 年 01 月 10 日

内容提要

12 月的社融数据总量少增，结构分化。社融总量少增来自于地方债发行节奏、理财风波对企业债影响以及居民缩表延续。信贷在居民和企业出现分化，居民延续缩表，企业则出现扩张倾向，但这一扩张更可能是稳增长政策、银行考核压力和债券市场压力的共同影响。

从存贷款数据来看，居民部门信用收缩的倾向边际改善，但仍未回到正常水平。考虑到冲击的疤痕效应，短期内居民信心修复或将仍然缓慢。但随着经济修复，居民收入改善，未来信用扩张也将逐步恢复，2023 年债券市场的利率中枢或将边际上行。

风险提示：（1）疫情发展超预期；（2）地缘政治风险

¹宏观分析师，yuanfang@essence.com.cn，S1450520080004

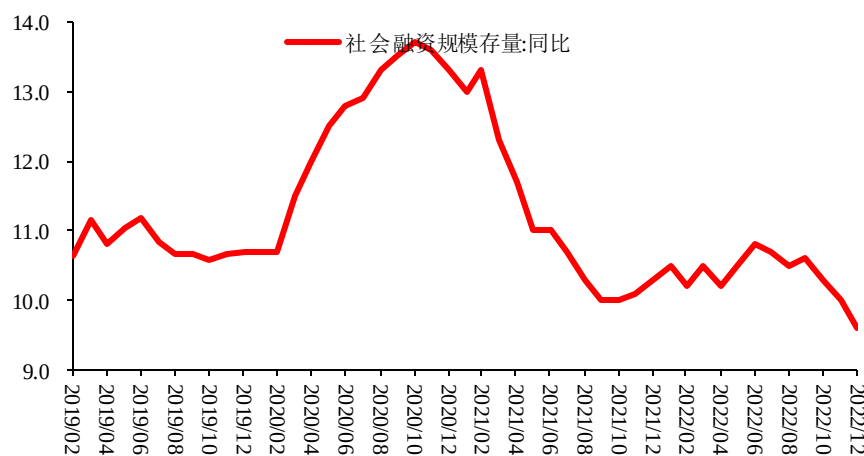
²联系人，shujp@essence.com.cn

安信证券宏观研究

一、社融总量少增，结构分化

12 月社融新增 1.31 万亿元，同比少增 1.05 万亿元；余额同比 9.6%，较上月回落 0.4 个百分点，连续三个月走低。企业债和政府债券净融资同比少增是拖累社融的主要因素。

图1：社会融资规模存量同比，%



数据来源：Wind，安信证券

从社融结构上看，12 月人民币贷款增加 14354 亿元，同比多增 4004 亿元；非标融资-1418 亿元，同比少减 4970 亿元；企业债券融资-2709 亿元，同比多减 4876 亿元；政府债券融资 2781 亿元，同比少增 8893 亿元；企业股票融资 1485 亿元，同比少增 590 亿元。

信贷多增既有企业在债券市场融资受阻后增加贷款，也有银行受到考核指标压力，季末显著加大投放，季初投放相对乏力，这一规律在今年一直延续。

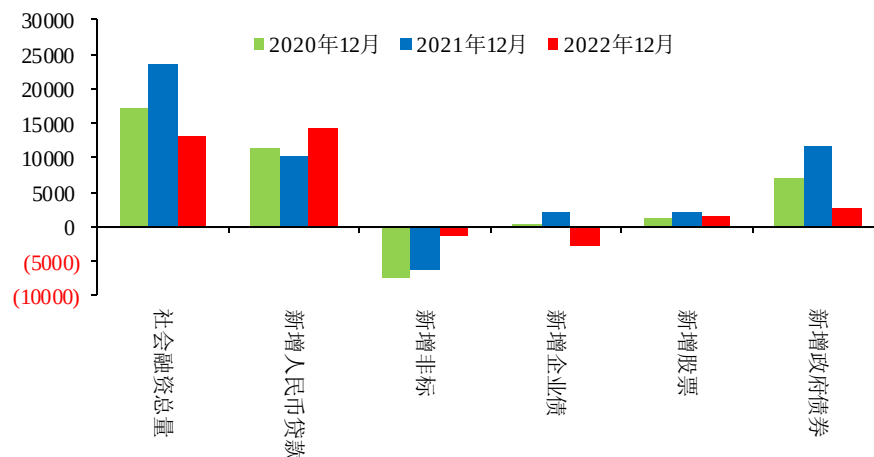
政府债券净融资同比少增主要来源于今年和去年地方债发行节奏差异。

企业债融资同比多减主要是受到理财赎回潮的影响，二级市场上信用利差大幅上行，进而影响一级市场企业融资。

尽管 11 月以来疫情和房地产政策均出现转向，但从政策落地到私人部门预期和信心修复再到信用扩张开始需要一个较为漫长的过程。

总体上，当下还是处于居民信用收缩阶段，信用扩张缓慢。往后看，随着经济不断修复，居民收入回升，信心和预期也将随之改善，信用扩张将逐级提升。房地产政策也将边际修复，供给侧出清的局面还在进行，随之保交楼政策落地，居民购房信心也将回暖，将带动按揭贷款恢复增长。

图2：近三年 12 月份社融分项，亿元

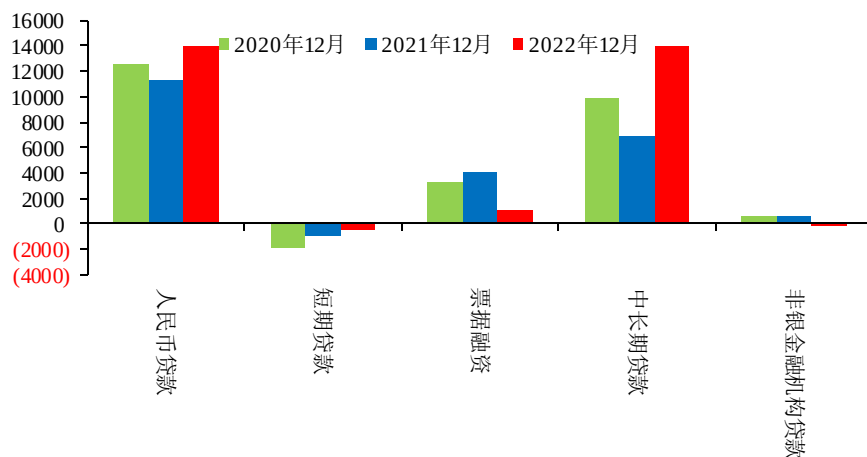


数据来源：Wind，安信证券

二、居民缩表延续

12 月份人民币贷款增加 14004 亿元，同比少增 2704 亿元；余额同比 11.1%，较上月上升 0.1 个百分点，居民和企业的分化还在延续。

图3：近三年 12 月份信贷分项，亿元



数据来源：Wind，安信证券

分结构看，中长期贷款是主要支撑项，票据融资拖累。

中长期贷款较去年同期多增 7024 亿元。其中居民部门中长期贷款增加 1865 亿元，同比少增 1693 亿元，房地产销售偏弱和居民提前还贷这两大因素还在延续。企业部门中长期贷款同比多增 8717 亿元，反应了银行在稳增长政策下，加大贷款投放力度，另外债券融资环境压力可能促使企业从贷款渠道满足融资需求。但居民部分信心改善相对缓慢。

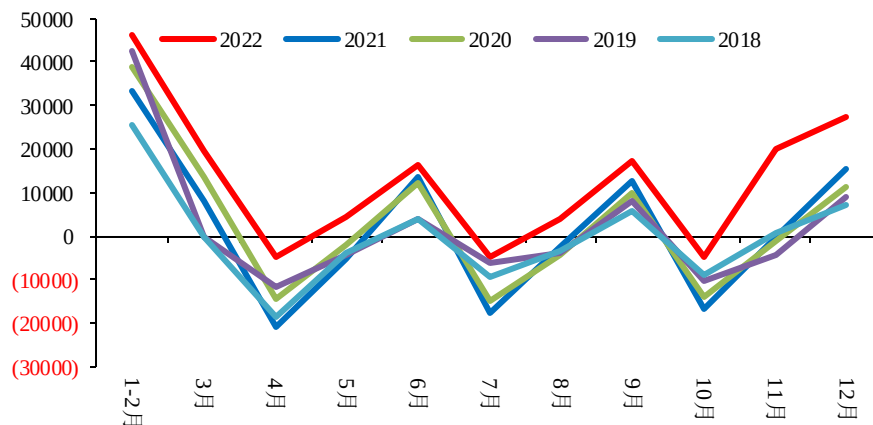
观察居民部门存款和贷款情况，显著较往年存款多增，贷款少增，图 4 的红线始终高于往年季节性。这一裂口在 12 月边际回落，疫情政策转向对居民预期有一定积极影响。

但这一影响并不足以改变将居民心态推回以往的正常水平。

往后看，随着经济活动修复，居民收入改善，居民心态将边际修复，风险偏好将逐渐恢复正常。但这一过程或将持续较长时间，疤痕效应或难在短期内消失。

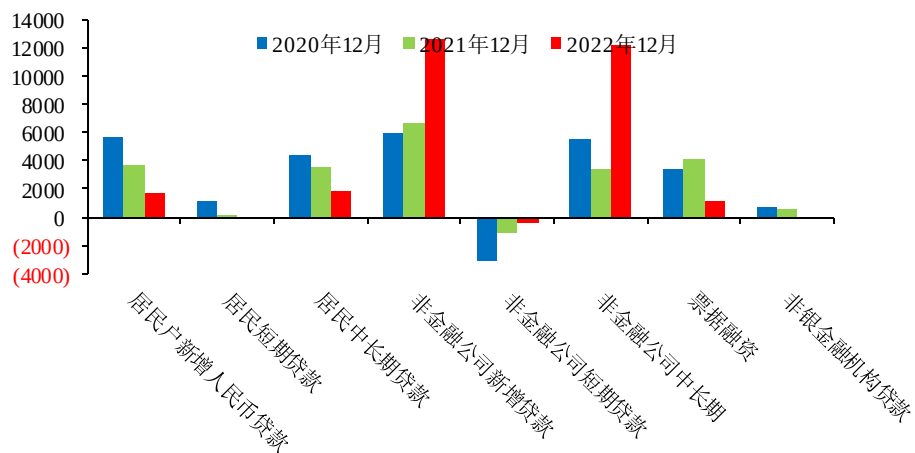
近期权益市场的上行更多是基于未来居民风险偏好恢复正常的预期，但居民预期修复的进度仍需紧密跟踪。

图4：居民存款与贷款轧差，亿元



数据来源：Wind，安信证券

图5：近三年12月份居民与非金融企业部门信贷，亿元



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_51022

