

企业中长贷超万亿背后？

事件：

1月10日，央行公布2022年12月货币金融数据：新增人民币贷款1.4万亿元、预期1.2万亿元；新增社融1.31万亿元、预期1.85万亿元；社融增速9.6%、较上月回落0.4个百分点；M2同比11.8%、较上月回落0.6个百分点。

■ 债券拖累新增社融低预期，企业中长贷亮点突出、与表外融资转表内等有关
新增社融延续低预期、信贷超预期。12月新增社融1.31万亿元、同比少增1万亿元以上，低于预期的1.85万亿元，但信贷亮点突出，12月新增人民币贷款1.4万亿元、高于预期的1.2万亿元，企业端融资结构延续改善。两者差异主因债券拖累，其中，政府债券和企业债券合计同比少增近1.4万亿元，前者与债券发行节奏导致的基数因素，后者与理财“赎回潮”下部分债券取消发行等因素有关。

信贷超预期主因企业中长贷大幅增长、创历史同期新高，与稳增长政策发力、信用债融资转表内等有关。12月新增信贷1.4万亿元、同比多增2700亿元，其中，新增企业中长贷1.2万亿元、近10年同期均值3300亿元。企业中长贷高增，一方面缘于稳增长加力，政策性金融工具投放加快等；另一方面，也可能与信用债取消发行等导致表内融资增多、地产“三支箭”措施加快落地等有关。

往后来看，稳增长政策加力或仍有空间，或主要向基建、制造业等领域倾斜，对地产相关融资支持或加大。1月10日，主要银行信贷工作座谈会召开，强调合理把握信贷投放节奏，适度靠前发力，精准支持重点领域，用好再贷款工具、跟进政策性开发性金融工具配套融资等；加大对实体经济的信贷支持力度，做好对基建投资、制造业、绿色发展等重点领域金融服务，保持房地产融资平稳有序等。

重申观点：政策支持下，企业端融资结构延续改善，向制造业、科技创新等领域倾斜，为新时代“朱格拉周期”提供融资支持（详情参见《2023年，新时代“朱格拉周期”元年》、《融资中的三条线索》）。

■ 常规跟踪：债券融资拖累社融低预期、信贷融资改善，M1、M2双双回落

社融低预期主因直接融资拖累、尤其是债券。12月，新增社融1.31万亿元、同比少增超万亿，其中，政府债券融资同比少增近8900亿元至2781亿元，企业债券融资转负至-2709亿元、去年同期为2200亿元左右；股票融资同比少增近590亿元至1500亿元左右；信托贷款、委托贷款、表外票据合计同比少减近5000亿元；人民币贷款同比多增近4000亿元至1.4万亿元。

信贷分项中，企业端延续改善、居民端延续拖累。12月，新增信贷同比多增2700亿元至1.4万亿元，企业中长贷同比多增超8700亿元至1.2万亿元，新增企业短贷转负、同比少减638亿元，票据融资同比少增超2900亿元至1150亿元左右；居民中长贷同比少增近1700亿元至1865亿元，新增居民短贷转负。

M2超预期回落，与基数效应、理财赎回潮影响等有关。12月，M1同比较上月回落0.9个百分点至3.7%，与企业活化动力不足有关；M2同比回落0.6个百分点至11.8%，存款分项中，基数拖累下企业存款明显少增；非银存款同比多增、居民存款同比多增，或映射理财赎回潮仍有影响；财政存款同比多减555亿元。

风险提示：政策效果不及预期。

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

马洁莹 分析师 SAC 执业编号：S1130522080007
majieying@gjzq.com.cn

内容目录

1、企业中长贷超万亿的背后?	3
2、货币金融数据常规跟踪	4
3、风险提示:	5

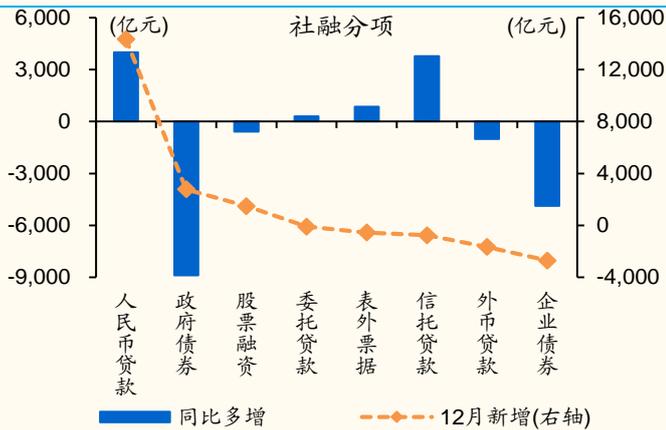
图表目录

图表 1: 债券拖累社融低预期.....	3
图表 2: 12月, 信用债取消发行规模延续高增.....	3
图表 3: 信贷超预期主因企业中长贷大幅增长.....	3
图表 4: 12月, 新增企业中长贷超万亿元.....	3
图表 5: 融资支持向制造业等领域倾斜.....	4
图表 6: 制造业贷款明显高增.....	4
图表 7: 12月, 社融分项数据情况(亿元).....	4
图表 8: 12月, 信贷分项数据情况(亿元).....	5
图表 9: 12月, M1、M2 双双回落.....	5
图表 10: 居民存款同比高增、财政存款同比多减.....	5

1、企业中长贷超万亿的背后？

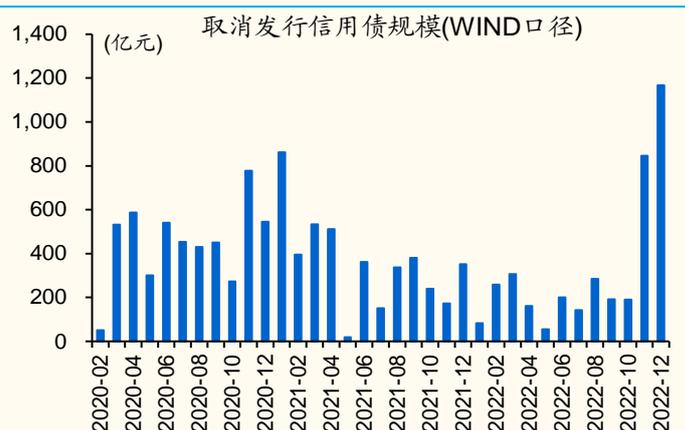
新增社融超预期、信贷超预期。12月新增社融1.31万亿元、同比少增1万亿元以上，低于预期的1.85万亿元，主因债券拖累，其中，政府债券和企业债券融资合计同比少增近1.4万亿元，前者与政府债券发行节奏导致的基数因素，后者与理财“赎回潮”下部分债券取消发行等有关。但信贷亮点突出，12月新增人民币贷款1.4万亿元、高于预期的1.2万亿元，企业端融资结构持续改善。

图表1：债券拖累社融超预期



来源：Wind、国金证券研究所

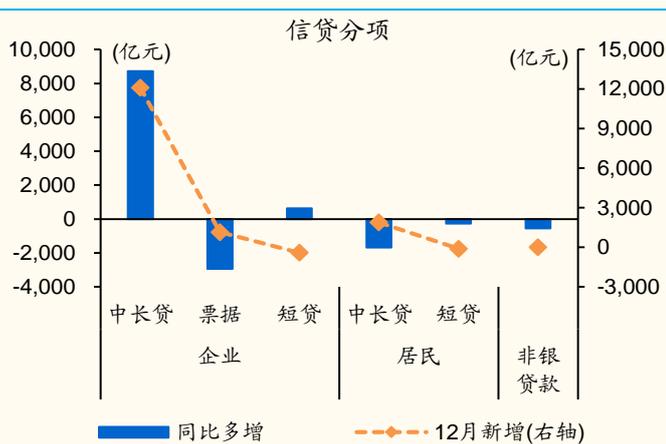
图表2：12月，信用债取消发行规模延续高增



来源：Wind、国金证券研究所

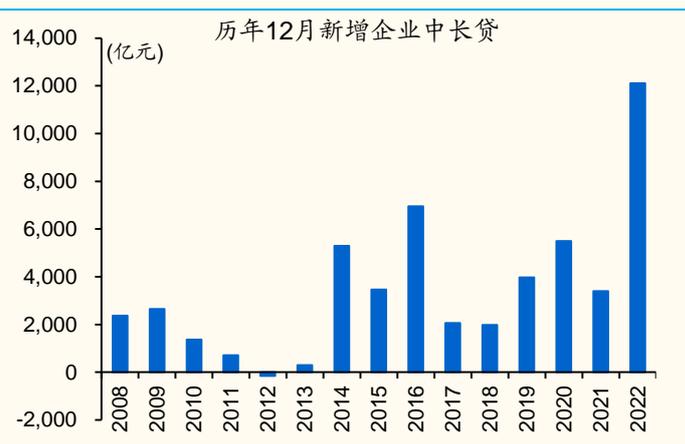
信贷超预期主因企业中长贷大幅增长、创历史同期新高，与信用债融资转表内、房企融资支持加快落地等有关。12月新增信贷1.4万亿元、同比多增2700亿元，其中，企业中长贷1.2万亿元、近10年同期均值3300亿元。企业中长贷高增，一方面或缘于稳增长加力下，政策性金融工具投放加快等；另一方面，也或与信用债取消发行等导致表内融资增多、地产“三支箭”加快落地等有关。

图表3：信贷超预期主因企业中长贷大幅增长



来源：Wind、国金证券研究所

图表4：12月，新增企业中长贷超万亿元



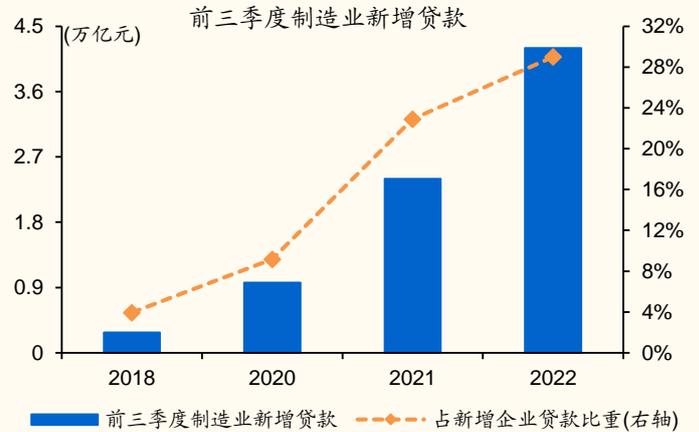
来源：Wind、国金证券研究所

往后来看，稳增长政策加力或仍有空间，或主要向基建、制造业等领域倾斜。1月10日，主要银行信贷工作座谈会召开，强调合理把握信贷投放节奏，适度靠前发力，精准支持重点领域，用好再贷款工具、跟进政策性开发性金融工具配套融资等；加大对实体经济的信贷支持力度，做好对基建投资、小微企业、科技创新、制造业、绿色发展等重点领域金融服务，保持房地产融资平稳有序等。

图表 5：融资支持向制造业等领域倾斜

图表 6：制造业贷款明显高增

时间	会议/文件	主要内容
2022年6月	货币政策委员会二三季度例会	构建金融有效支持实体经济的体制机制，完善金融支持创新体系，引导金融机构增加制造业中长期贷款...
2022年7月	《关于进一步推动金融服务制造业高质量发展的通知》	国有大型银行要优化经济资本分配，向制造业企业倾斜，推动制造业中长期贷款继续保持较快增长...更好发挥政策性金融对制造业的支持作用...
2022年8月	人民银行2022年下半年工作会议	普惠小微贷款、投向制造业中长期贷款同比均明显多增...
2022年9月	国新办发布会	抓紧推出促进制造业引资...共同研究出台促进制造业吸引外资的配套文件，将以制造业为重点，坚持扩增量、稳存量、提质量并重...
2022年9月	货币政策委员会三季度例会	构建金融有效支持实体经济的体制机制...引导金融机构增加制造业中长期贷款，着力稳定产业链供应链...
2022年12月	中央经济工作会议	围绕制造业重点产业链，找准关键核心技术和零部件薄弱环节，集中优质资源合力攻关，保证产业体系自主可控和安全可靠，确保国民经济循环畅通...
2022年12月	银保监会党委扩大会议	引导金融资源更多向中高端制造业集聚，围绕先进制造业、战略性新兴产业、传统产业转型升级等重点领域，持续增加中长期贷款投放和保险资金投资...
2022年12月	中国人民银行货币政策委员会	构建金融有效支持实体经济的体制机制...引导金融机构增加制造业中长期贷款，支持加快建设现代化产业体系...
2023年1月	主要银行信贷工作座谈会	保持对实体经济的信贷支持力度，加大金融对国内需求和供给体系的支持，做好对基建投资、小微企业、科技创新、制造业、绿色发展等重点领域的金融服务，保持房地产融资平稳有序...



来源：政府网站、中国人民银行、国金证券研究所

来源：Wind、国金证券研究所

2、货币金融数据常规跟踪

社融低预期主因直接融资拖累、尤其是债券。12月，新增社融1.31万亿元，同比少增超万亿，其中，政府债券融资同比少增近8900亿元至2781亿元，企业债券融资转负至-2709亿元、去年同期为2200亿元左右；股票融资同比少增近590亿元至1500亿元左右；信托贷款、委托贷款、表外票据合计同比少减近5000亿元；人民币贷款同比多增近4000亿元至1.4万亿元。

图表 7：12月，社融分项数据情况 (亿元)

月份	社会融资规模	人民币贷款	外币贷款	委托贷款	信托贷款	未贴现银行承兑汇票	企业债券	股票融资	政府债券
2021-12	23,682	10,350	-649	-416	-4,553	-1,419	2,167	2,075	11,674
2022-01	60,558	41,988	1,031	428	-680	4,733	4,638	1,439	6,026
2022-02	11,759	9,084	480	-74	-751	-4,228	3,199	585	2,722
2022-03	46,372	32,291	239	107	-259	287	3,557	958	7,074
2022-04	9,295	3,616	-760	-2	-615	-2,557	3,620	1,166	3,912
2022-05	28,389	18,230	-240	-132	-619	-1,068	340	292	10,582

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_51126



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn