

信贷需求仍然偏弱

——12月金融数据点评

核心观点：

12月社融新增13100亿元，比上年同期减少10582亿元。社融新增不及预期主要受疫情冲击、政府发债放缓、信用债发行受阻影响。12月信贷新增14000亿元，比去年同期多增2700亿元，数据超市场预期。企业中长期贷款表现亮眼，或与政策引导、季末月冲量、替代债券融资、地产融资支持有关。居民部门信贷仍未见起色，在经历10、11两个月滑坡式的下降后，12月继续同比少增，或与购房需求持续低迷有关。展望未来，伴随着感染高峰冲击过后中国经济恢复，预计企业和居民的信贷需求会随之提升，相应的信贷数据会得到改观。

事件点评：

➤ 社融新增不及预期受直接融资拖累

12月社融新增13100亿元，比上年同期减少10582亿元。社融新增不及预期主要受直接融资下降影响。分项中，政府债券和企业债券融资为最大的两个拖累项，二者合计同比少增近1.4万亿元。前者与年底政府债券发行节奏放缓有关，后者与银行理财“赎回潮”背景下，部分企业债券取消发行有关。

➤ 企业部门信贷持续回暖

12月信贷新增14000亿元（前值12104亿元），与去年同期相比多增2700亿元，数据超市场预期。企业部门信贷持续回暖，其中中长期贷款同比多增8717亿元。我们认为12月企业中长期贷款同比大增有以下几个原因：一是11月21日人民银行召开银行货币形势分析会，要求银行加大中长期贷款投放；二是与银行季末月考核指标冲量有关；三是信用债发行难度加大，部分企业用银行贷款替代债券融资；四是与地产融资支持政策相关；五是地产上下游企业的经营活动也得到刺激。

➤ 居民部门信贷仍未见起色

居民部门信贷在经历10、11两个月滑坡式的下降后，12月继续同比少增。其中短期贷款同比少增270亿元，中长期贷款同比少增1693亿元。短期贷款的减少或与消费持续疲软相关，12月的居民自主隔离导致消费需求进一步的收缩。中长期贷款与居民部门购房需求不足相关，规模房企12月整体销售延续低迷表现。

➤ 展望未来

12月受疫情冲击、财政发债放缓、购房低迷等因素影响，信用扩张整体不及预期，但展望未来，伴随着感染高峰冲击过后中国经济恢复，我们预计企业和居民的信贷需求会随之提升，相应的信贷数据会得到改观。

➤ 风险提示：

疫情反复超预期，地产基本面弱于预期，政策效果不及预期。

分析师：樊磊
执业证书编号：S0590521120002
电话：15221881900
邮箱：fanl@glsc.com.cn

相关报告

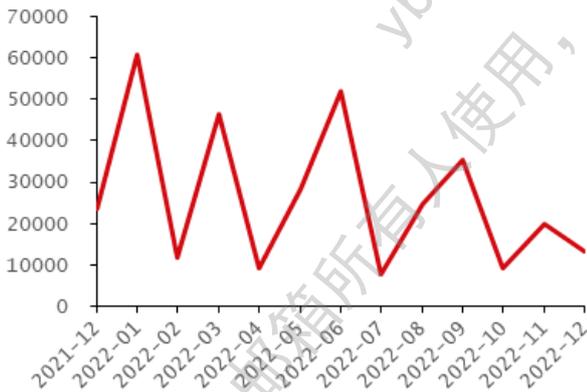
- 1、《经济增长重归政策目标的中心中央经济工作会议点评》2022.12.18
- 2、《也许经济底部就在四季度 11月经济数据点评》2022.12.15
- 3、《越南防疫之路的教训优化防疫模式之后的经济前景（二）》2022.12.11

1 社融新增不及预期受直接融资拖累

1月10日，人民银行公布数据显示，12月社融新增13100亿元，比上年同期减少10582亿元。其中，人民币贷款新增14354亿元，同比多增4004亿元；外币贷款减少1665亿元，同比多减1016亿元；委托贷款减少101亿元，同比少减314亿元；未贴现承兑汇票减少553亿元，同比少减867亿元；企业债券净融资减少2709亿元，同比少增4876亿元；政府债券净融资新增2781亿元，同比少增8893亿元；非金融企业境内股票融资新增1485亿元，同比少增590亿元。

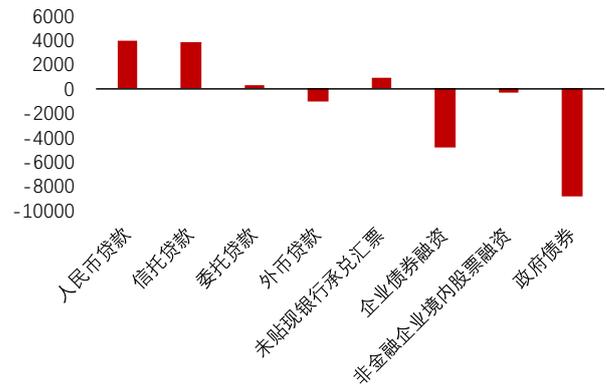
社融新增不及预期主要受直接融资下降影响。分项中，政府债券和企业债券融资为最大的两个拖累项，二者合计同比少增近1.4万亿元。前者与年底政府债券发行节奏放缓有关，后者与银行理财“赎回潮”背景下，部分企业债券取消发行有关（参见《不必过度担忧——如何看待债市的流动性危机》）。人民币贷款回暖明显，扭转了上月的同比少增态势。信托贷款和未贴现承兑汇票延续上月的同比多增态势。

图表 1: 社融当月新增 (亿元)



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 2: 社融分项同比变动规模 (亿元)



来源: Wind, 国联证券研究所

2 企业部门信贷持续回暖，居民部门信贷仍未见起色

12月信贷新增14000亿元（前值12104亿元），与去年同期相比多增2700亿元，数据超过市场预期。分项来看，企业部门贷款同比多增6017亿元，几乎翻番；居民部门贷款同比少增1963亿元，继续延续同比少增。

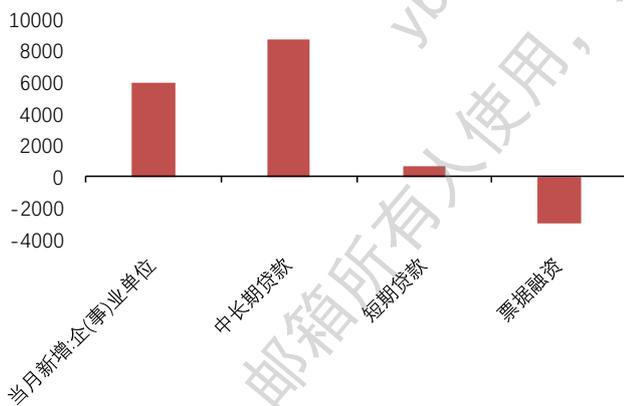
企业部门信贷持续回暖，其中中长期贷款同比多增8717亿元，短期贷款同比降幅收窄638亿元，票据融资收缩2941亿元。我们认为12月企业中长期贷款同比大增有以下几个原因：一是11月21日人民银行召开银行货币形势分析会，要求银行加大中长期贷款投放；二是与银行季末月考核指标冲量有关；三是信用债发行难度加大，部分企业用银行贷款替代债券融资；四是与地产融资支持政策相关，在针对地产

行业信贷投放“第一支箭”的背景下，全国各大商业银行密集对重点房企授信，中小型商业银行对地方性房企的授信活动也已开展；五是在供给端政策的作用下，地产上下游企业的经营活动也得到刺激，或许也对当前企业部门信贷持续回暖有一定作用。

居民部门信贷在经历 10、11 两个月滑坡式的下降后，12 月继续同比少增，同比少增规模为 1963 亿元，已连续 13 个月同比少增。其中短期贷款同比少增 270 亿元，中长期贷款同比少增 1693 亿元。短期贷款的减少或与消费持续疲软相关，12 月的居民自主隔离导致消费需求进一步的收缩。中长期贷款与居民部门购房需求不足相关，根据克而瑞的统计，规模房企 12 月整体销售延续低迷表现，TOP100 房企单月销售规模环比增长 22.2%，增幅低于往年同期；同比下降 30.8%，延续较低迷状态。

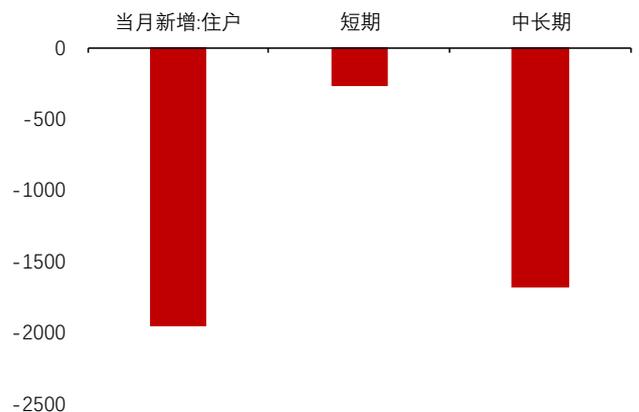
企业部门信贷在地产供给端政策的支持下明显好转，需求端的刺激政策已在途中。1 月 5 日央行、银保监会发文建立首套住房贷款利率政策动态调整机制，东莞立即将首套房首付比例降至 20%，易居研究院预计 38 城首套房贷利率满足条件、有望下调。未来在地产需求端政策的支持下，居民部门信贷有望得到改善。

图表 3: 企业部门信贷及分项同比变动规模(亿元)



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 4: 居民部门信贷及分项同比变动规模(亿元)



来源: Wind, 国联证券研究所

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_51139

