

研究所

证券分析师:

夏磊 S0350521090004
xial@ghzq.com.cn

宽货币如何传导到宽信用？

12月金融数据点评

最近一年走势



相关报告

- 《11月金融数据点评：宽信用仍需政策助力*夏磊》——2022-12-14
- 《11月PMI数据点评：供需继续回落*夏磊》——2022-12-01
- 《10月PMI数据点评：疫情影响下供需再度走弱*夏磊》——2022-11-01
- 《三季度经济数据点评：经济基本面呈现恢复态势*夏磊》——2022-10-26
- 《9月金融数据点评：政策推动融资需求改善*夏磊》——2022-10-13

事件：

央行公布2022年12月初核算金融数据：12月末，社会融资规模存量为344.21万亿元，同比增长9.6%；当月新增1.31万亿元，比上年同期少1.06万亿元；M2余额266.43万亿元，同比增长11.8%；M1余额67.17万亿元，同比增长3.7%。

核心观点：

- **社融存量增速继续下滑，信用扩张速度放缓。**12月，社融存量同增9.6%（前值10%）。当月新增1.31万亿元（前值1.99万亿元），同比少增1.06万亿元。社融反映了金融体系向实体经济提供的资金支持，四季度社融增速持续下滑，年末增速回落至10%以下，说明信用扩张速度放缓。
- **货币环境适度宽松。**12月M2同比增长11.8%（前值12.4%），仍然保持较高增速，反映了货币资金供应充足。12月5日央行降低金融机构存款准备金率0.25个百分点，中旬中央经济工作会议重申稳增长的重要性，大力提振市场信心，稳定市场利率预期，叠加下旬央行加大逆回购操作力度，短期资金面压力有所缓解。
- **宽货币向宽信用传导受阻。**截至12月，社融增速已经连续9个月低于M2，当月剪刀差小幅收窄至2.2%，但仍处于高位，宽货币向宽信用传导受阻。
- **当月社融主要贡献项是人民币贷款和信托贷款，分别同比多增或少减4004和3789亿元。企业中长期贷款表现亮眼。**12月，企（事）业单位人民币中长期贷款新增1.21万亿元，大幅同比多增8717亿元。企业中长期贷款自8月起连续5个月同比多增，说明各地各部门推进经济一揽子政策和接续措施全面落地见效，有效发挥政策性开发性金融工具作用，带动企业中长期贷款持续高速增长。**受低基数影响，信托贷款贡献较大。**2021年末是资管新规过渡期结束时间点，同期信托贷款规模大幅压降，受低基数影响，本期信托贷款成为社融较强支撑。

主要拖累项是政府债券和企业债券，分别同比少增或多减8893和4876亿元。政府债券发行进度提前，导致本月社融增量中政府债券

贡献不高。**债券市场继续调整。**本月，企业债券净融资额罕见转负，受债市调整及理财赎回潮等因素影响，仍有大量企业债券取消或推迟发行。**同时，消费、地产仍然疲软。**12月，住户部门人民币短期贷款减少 113 亿元，同比多减 270 亿元。受疫情冲击影响，居民消费保持低迷，短期贷款新增乏力。住户中长期贷款新增 1865 亿元，同比少增 1693 亿元。房地产销售持续疲软，住房贷款发放仍然不理想。

■ 宽信用有望继续加码

宽货币向宽信用传导有三个主要环节。首先，央行利用货币政策工具向市场提供宽松的货币环境，引导市场宽松预期。其次，商业银行等中介机构向实体经济提供信用的意愿和能力提升。最后，实体经济的融资需求增加。为进一步提高实体经济融资需求，促进宽货币向宽信用传导，需求端政策或将进一步发力。

今年一季度社融或将逐步修复。中央经济工作会议提到积极的财政政策要加力提效，2023 年地方债提前批额度已下达，且比上年下达的时间更早，预计今年一季度政府债券有望成为社融支撑项。年初传统高峰，信贷增量可期。同时，随着“新十条”等防疫政策优化调整，房地产供需两端政策发力，着力扩大内需等稳增长政策逐步落地，住户部门信贷有望好转。

- **风险提示** 疫情不确定性；政府债券发行进度不及预期；经济恢复不及预期；国际地缘政治冲击。

【政策研究小组介绍】

夏磊，国海证券首席经济学家、首席政策&地产分析师。

【分析师承诺】

夏磊，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述

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_51166



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn