



国开证券

CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

总量平淡，结构继续改善

——12月金融数据点评

固定收益分析师：

2023年1月11日

岳安时

执业证书编号：S1380513070002

联系电话：010-88300844

邮箱：yueanshi@gkzq.com.cn

近期研究报告

内容提要：

社融新增总量基本符合预期。12月新增社会融资规模1.31万亿元，新增金融机构人民币贷款1.40万亿元。金融数据表现基本符合预期，社融存量增速继续回落至9.6%。

企业债券和政府债券融资拖累社融。12月社融同比少增10582亿元，少增部分主要为企业债券和政府债券融资。其中，企业债融资12月新增-2709亿元，同比多减4876亿元，政府债券新增2781亿元，同比少增8893亿元。企业债券融资净减的主要原因是11月以来债市赎回潮导致信用环境恶化，大量信用债取消发行所致，而政府债券少增主要原因在于2022年和2021年政府债券发行节奏不同导致的季节性错位。

12月信贷结构上继续出现了改善迹象。企业中长期贷款增长12110亿元，同比多增8717亿元。企业中长期贷款占比环比大幅上升至历史高位，同比则达到2011年以来历年12月企业中长期贷款占比最高，企业信贷，尤其是中长期信贷的超季节性高增应与近期持续出台的信贷支持政策有关。从居民看，中长期贷款新增1865亿元，同比少增1693亿元，降幅同比有所收窄，在疫情防控优化后，消费或将有所回暖，目前地产行业销售情况整体虽然仍较为疲弱，但边际上或将出现改善，近期地产高频数据值得持续重点关注。

居民存款多增，企业存款继续低迷。居民户存款新增2.89万亿元，同比多增1万亿元；企业存款的增长延续近几个月低迷态势，新增仅824亿元，同比少增1.37万亿元。居民存款多增，一方面可能与疫情放开初期对消费扰动所致；另一方面可能与理财赎回后转化成为存款有关。

债市策略方面，社融数据“总量平淡、结构改善”的态势整体上对债市偏利空，央行近期持续加大公开市场净投放，考虑到1月份流动性缺口较大，虽然货币政策仍然维持稳中篇松基调，但1月流动性可能仍然会出现边际上的收敛。短期内基本面疲弱、疫情放开、资金面波动等多空因素相互交织，预计短期内难有明确方向，因此继续维持长端利率在2.85%附近震荡的判断。

风险提示：疫情超预期变化；全球经济持续恶化；中美关系全面恶化，全球地缘冲突加剧等；国内经济增长超预期回落导致企业违约加速；通胀压力有可能进一步加大，将对货币政策操作空间构成制约；美联储超预期加息对全球债市扰动；全球出现黑天鹅事件等。

1、总量基本符合预期，结构上仍在改善

央行公布金融数据显示，12月新增社会融资规模1.31万亿元，新增金融机构人民币贷款1.40万亿元。金融数据表现基本符合预期，社融存量增速继续回落至9.6%。

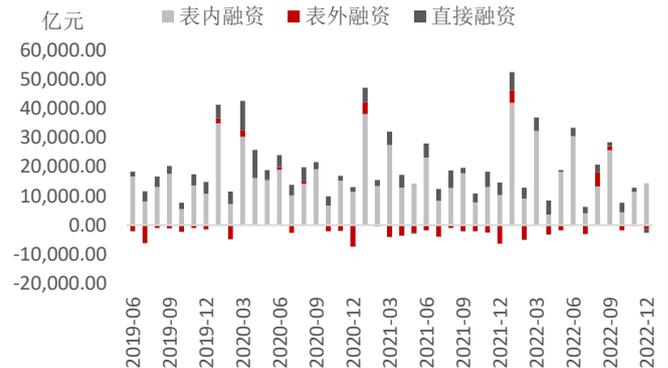
从同比看，12月社融同比少增10582亿元，少增部分主要为企业债券和政府债券融资。其中，企业债融资12月新增-2709亿元，同比多减4876亿元，政府债券新增2781亿元，同比少增8893亿元。企业债券融资净减的主要原因是11月以来债市赎回潮导致信用环境恶化，大量信用债取消发行所致，而政府债券少增主要原因在于2022年和2021年政府债券发行节奏不同导致的季节性错位。其他项方面，对实体发放人民币贷款新增1.44万亿元，同比多增4004亿元；表外融资12月降幅同比收窄，其中委托贷款新增-102亿元，同比少减314亿元，信托贷款新增-764亿元，同比少减3789亿元，未贴现银行承兑汇票新增-552亿元，同比少减867亿元。表外融资同比降幅明显收窄，说明近期宽信用政策对于非标压降的力度已经出现持续放松。

图 1：12月新增社融规模情况



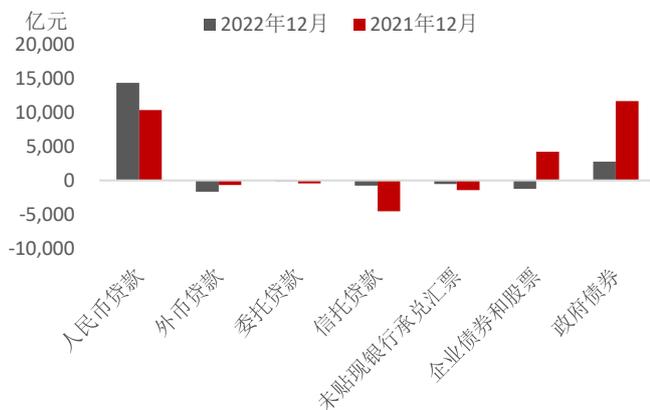
资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

图 2：表内、表外及直接融资新增情况



资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

图 3：12月社融分项新增情况



资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

图 4：社融存量同比继续回落



资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

政府债券方面，12月新增2781亿元，主要为国债净融资贡献。2023年地方债将继续靠前发力，带动扩大有效投资。截至1月6日，2023年已发行地方债11只，合计金额212.6亿元。共有16个省、直辖市、计划单列市披露一季度和1月地方债发行计划，总计11053.83亿元。其中新增专项债8015亿元、再融资债1460.83亿元。

从新增信贷看，12月信贷结构上继续出现了改善迹象。12月新增信贷1.40万亿元，同比多增2700亿元，票据融资规模明显回落，本月新增1146亿元，同比少增2941亿元，其额度被超季节性新增的信贷替代。企业中长期贷款增长12110亿元，同比多增8717亿元。企业中长期贷款占比环比大幅上升至历史高位，同比则达到2011年以来历年12月企业中长期贷款占比最高，企业信贷，尤其是中长期信贷的超季节性高增应与近期持续出台的信贷支持政策有关。从居民看，中长期贷款新增1865亿元，同比少增1693亿元，降幅同比有所收窄，在疫情防控优化后，消费或将有所回暖，目前地产行业销售情况整体虽然仍较为疲弱，但边际上或将出现改善，近期地产高频数据值得持续重点关注。

图 5: 历年 12 月新增短期贷款及票据融资情况



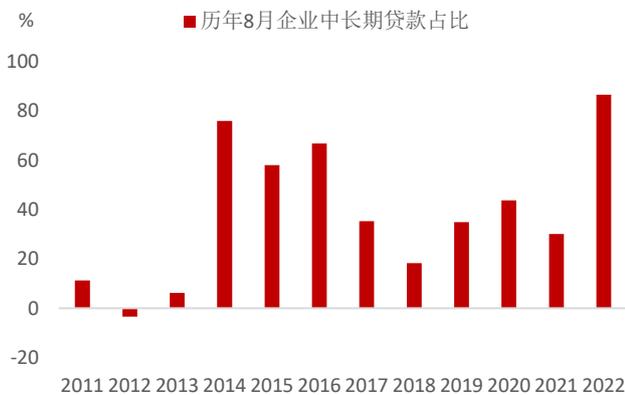
资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

图 6: 历年 12 月新增中长期贷款情况



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

图 7: 历年 12 月企业中长期贷款占比



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

图 8: 企业中长期贷款占比维持高位



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

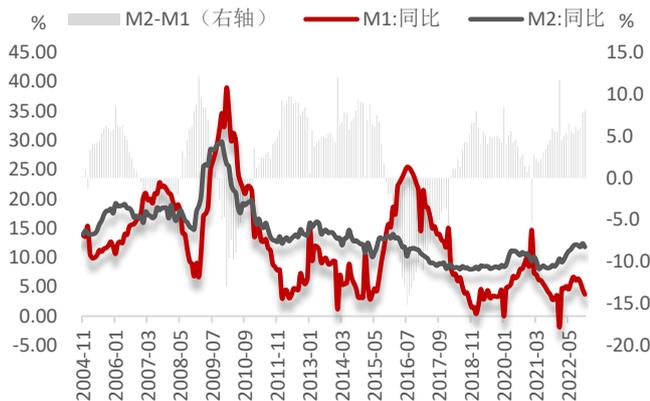
2、M2 小幅回落

12月M2回落0.6个百分点至11.8%，M1下降0.9个百分点至4.6%，M2与M1的剪刀差较11月扩大，显示货币活化程度仍在降低。

存款数据中，居民户存款新增2.89万亿元，同比多增1万亿元；企业存款的增长延续近几个月低迷态势，新增仅824亿元，同比少增1.37万亿元。居民存款多增，一方面可能与疫情放开初期对消费扰动所致；另一方面可能与理财赎回后转化成为存款有关。

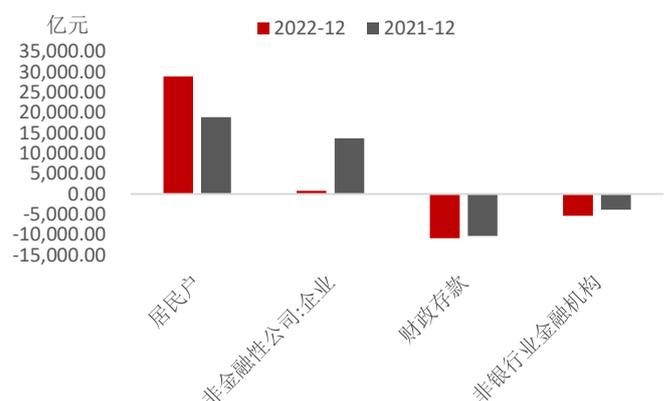
12月财政存款减少10857亿元，从历年12月财政存款变动情况看，去年12月财政支出力度符合近年来财政支出的平均水平；非银存款减少5328亿元，同比多减1485亿元。

图 9：12 月 M2 小幅回落



资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

图 10：12 月新增存款分项



资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

图 11：非银存款具有较强的季节性



图 12：历年 12 月新增财政存款情况



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_51179

