



夏磊：宽货币如何传导到宽信用？



意见领袖 | 夏磊

央行公布 2022 年 12 月初步核算金融数据：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%。



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，主要拖累项是政府债券和企业债券

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

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_51350

