

2024年1月15日

12月金融数据不及预期，货币宽松依然可期

——宏观数据观察

分析师：

明道雨
从业资格证号：F03092124
投资咨询证号：Z0018827
电话：021-68758120
邮箱：mingdy@qh168.com.cn

分析师：

顾森
从业资格证号：F3082395
投资咨询证号：Z0018858
电话：021-68757223
邮箱：gus@qh168.com.cn

分析师：

刘晨业
从业资格证号：F3064051
投资咨询证号：Z0018826
电话：021-68757223
邮箱：liucy@qh168.com.cn

事件要点：

12月新增人民币贷款11700亿元，预期14000亿元，前值10900亿元，新增人民币贷款略不及市场预期。12月社会融资规模增量为19400亿元，预期为22000亿元，前值为24500亿元，社融增量不及市场预期；12月末，社会融资规模存量为378.09万亿元，同比增长9.5%，较上月上升0.1%。12月末，广义货币（M2）同比增长9.7%，预期10.1%，前值10%，M2较上期下降0.3%，不及市场预期。

摘要：

- 12月社会融资规模增量为19400亿元，预期为22000亿元；人民币贷款增加11700亿元，预期14000亿元；M2同比增长9.7%，预期10.1%。中国12月M2增速继续放缓，但需求增速低于货币供应增速意味着货币持续宽松，货币政策延续宽松格局，央行仍有必要在一季度采取更多货币宽松操作以提振经济；新增社融和信贷需求整体不及市场预期，社融同比小幅回升，表明虽然当前社会信贷和融资需求整体偏慢不及预期，宽信用过程短期仍有待加速。由于当前国内经济复苏处于初步阶段，货币政策继续维持宽松水平，宽货币的基调短期大概率不会出现扭转。宽信用方面，国内经济复苏步伐有所放缓，但财政刺激加码以及前期政策逐步落地显效，短期宽信用速度加快；中长期随着国内政策刺激持续落地显效，宽货币向宽信用的传导力度可能进一步加快。对市场而言，金融数据整体不及市场预期，反映出短期经济内生动力依然相对较弱的问题，央行仍有必要在一季度采取更多货币宽松操作以提振经济，降息、降准均存在落地的可能性，短期内长债利率或将震荡偏强运行；而且整体利空国内风险资产和人民币汇率。中长期随着国内支持政策进一步加码，宽信用过程有望进一步加快。
- 12月M2同比增长9.7%，预期10.1%，前值10%，增速分别比上月末和上年同期回落0.3和2.1个百分点；除了去年基数效应较高，主要与信贷投放较少、货币派生偏弱有关。12月居民存款同比大幅少增，主要受去年理财赎回潮导致的高基数影响。财政存款同比少减，可能与政府债融资有关，考虑到特殊再融资债和万亿国债资金正逐步投入使用，预计后续政府还将持续加大财政支出力度、提高资金使用效率。M1-M2剪刀差上升-8.4%，主要是国内定期存款量占比仍维持高位，居民消费和企业投资决策方面整体仍偏谨慎一些。M2整体继续放缓，但需求增速低于货币供应增速意味着货币持续宽松，货币政策延续宽松格局。由于目前国内经济处于复苏初步阶段，经济内生动力依然相对较弱，货币政策延续宽松。

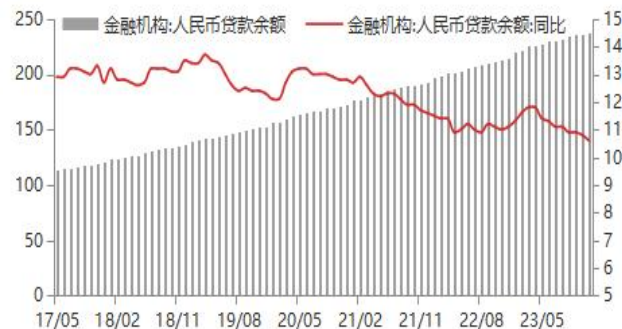
- 12月新增人民币贷款11700亿元，预期14000亿元，前值10900亿元，较去年同期少增2300亿元，12月新增信贷略不及预期且同比少增。主要是由于企业部门中长期贷款同比大幅下降所致。从结构来看，12月居民贷款新增2221亿元，同比多增468亿元；其中，新增居民短期贷款759亿元，同比多增872亿元，新增居民中长期贷款1462亿元，同比少增403亿元。居民贷款增量在去年基数较低的情况下，同比小增，居民部门贷款整体偏弱；在短期贷款方面，主要受元旦假期居民旅游出行拉动；中长期贷款方面，12月居民中长期贷款同比小降，12月房地产销售仍旧偏弱，居民中长期贷款整体偏弱。12月企业贷款新增8916亿元，同比少增3721亿元；其中短期贷款、中长期贷款分别为-635亿和8612亿元，同比分别少增219亿元和少增3498亿元；新增票据融资1497亿元，同比多增351亿元。企业部门中长期贷款放缓，与去年基数较高以及今年在信贷结构加快调整优化、特殊再融资债发行或替换部分贷款下，对公中长期贷款回升幅度也有所受限有关。
- 12月社会融资规模增量为19400亿元，预期为22000亿元，前值为24500亿元，社融增量不及市场预期；12月末，社会融资规模存量为378.09万亿元，同比增长9.5%，较上月上升0.1%，宽货币向宽信用传导整体有所加快。从新增社融的结构来看，实体经济信贷融资需求保持较高水平，居民信贷需求加快，企业债券融资有所上升、政府债发行加快、非标融资需求下降。12月新增信贷11050亿元，同比去年少增3351亿元，12月份信贷需求同比去年大幅回落。12月信托贷款、委托贷款与银行未贴现承兑汇票等“非标”资产合计减少1564亿元，同比少增145亿元，非标融资需求同比小幅回落。12月企业债券融资减少2625亿元，同比多增2262亿元，企业债券融资需求大幅回升。政府债券由于专项债发行加快，当月政府债券净融资9279亿元，同比多增6470亿元，主要由于政府部门去年融资需求基数较低以及7月政治局会议强调专项债加快发行所致。整体来看，实体经济部门融资需求大幅回升，主要由于政府部门融资大幅上升所致。随着国家增加财政赤字率，财政刺激加码，政府融资将继续维持扩张，料将维持一定需求，企业部门中长期融资随着企业信心回暖以及政策端的支持，后续融资需求有望保持一定的水平；居民部门融资需求由于房地产需求恢复偏慢，整体需求改善较慢。因此，当前社会融资需求短期有所加快，宽货币向宽信用传导有所加快，中长期随着国内支持政策逐步落地显效，宽信用过程有望进一步加快。

图1 M1、M2 同比增速



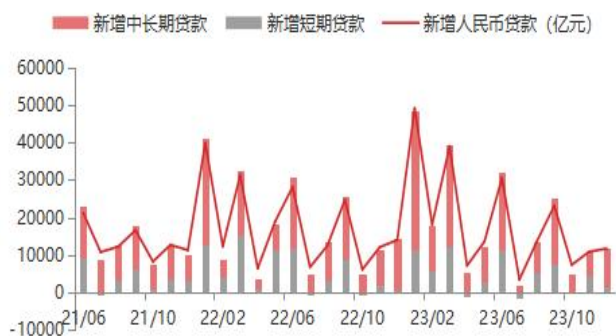
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图2 人民币贷款余额同比



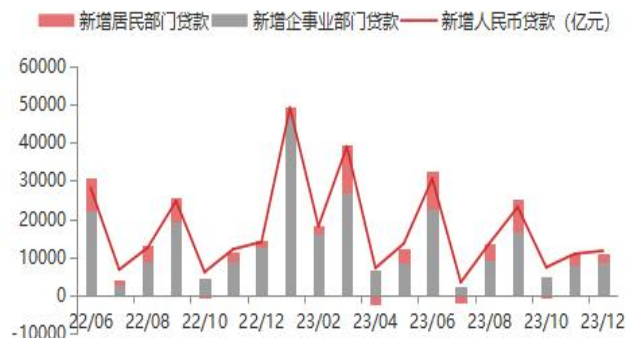
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图3 新增人民币贷款：短期和中长期



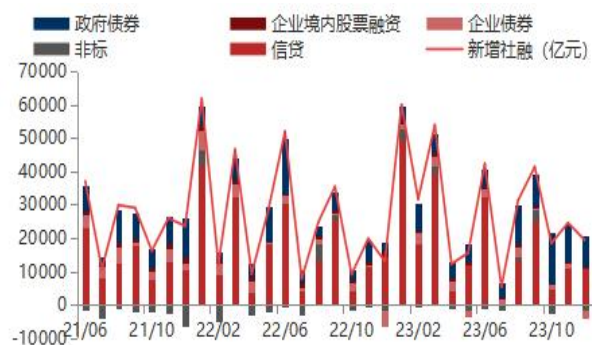
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图4 新增人民币贷款：企业和居民部门



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图5 新增社会融资及分项



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图6 社会融资存量同比增速



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn