

## 强信贷与弱社融

——宏观策略日报20230111

## 证券分析师:

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

## 证券分析师:

王洋 S0630513040002

wangyang@longone.com.cn

## 证券分析师:

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

## 证券分析师:

任晓帆 S0630522070001

rxf@longone.com.cn

## 重要资讯

- 1. 12月M2同比11.8%，前值12.4%，M1同比3.7%，前值4.6%。新增人民币贷款1.4万亿元，前值1.21万亿元。新增社融规模1.52万亿元，前值1.99万亿元。社融存量增速降至9.6%，前值10%。12月金融数据整体仍然延续了此前的结构，政策推动企业中长期贷款走强，而居民消费以及购房需求的内生增长动力仍然较弱。12月的社融存量增速降至了有统计以来的最低水平，且在高基数的影响下，2023年1月的社融增速仍有可能继续下探。
- 2. 央行、银保监会召开主要银行信贷工作座谈会，研究部署落实金融支持稳增长有关工作。会议指出，各主要银行要合理把握信贷投放节奏，进一步优化信贷结构，运用好交楼专项借款、保交楼贷款支持计划等政策工具，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。

## 市场情况:

- 北向资金净流入。1月10日，北向资金净买入58.01亿元。宁德时代、五粮液、隆基绿能分别获净买入11.03亿元、6.12亿元、5.16亿元。恒瑞医药净卖出额居首，金额为4.22亿元。
- 美股上涨。1月10日，道琼斯工业平均指数上涨0.56%；标普500指数上涨0.70%；纳斯达克指数上涨1.01%。
- 黄金、原油、伦铜上涨。1月10日，COMEX黄金期货上涨0.04%，报收1878.50美元/盎司。WTI原油期货上涨0.66%，报收75.12美元/桶。布伦特原油期货上涨0.56%，报收80.10美元/桶。LME铜3个月期货上涨1.57%，报收8937美元/吨。
- 风险提示：1) 疫情超预期影响；2) 海外局势变化超预期。

# 1.宏观要点

## 强信贷与弱社融

事件：12月M2同比11.8%，前值12.4%，M1同比3.7%，前值4.6%。新增人民币贷款1.4万亿元，前值1.21万亿元。新增社融规模1.52万亿元，前值1.99万亿元。社融存量增速降至9.6%，前值10%。

M2-M1剪刀差继续走阔。M2增速回落，但仍处高位。一方面理财赎回导致回流居民存款的现在仍然存在，但幅度在减小；另一方面去年同期基数走高也有一定影响。而从结构上来看居民存款多增，企业存款少增的现象仍在持续。

居民贷款依旧较弱，中长期贷款拖累程度边际改善。12月居民部门新增贷款1753亿元，同比少增1963亿元。从结构上看，短期贷款减少113亿元，同比多减270亿元，疫情影响下，对居民消费场景仍有明显的制约；中长期贷款新增1865亿元，同比少增1693亿元，从绝对值上来看仍处低位，但受基数的影响，拖累较上月明显减弱。

企业中长期贷款表现较强。12月企业中长期贷款是重要的贡献项，新增规模达1.21万亿元，同比多增8717亿元。一方面年内季末冲量的特征在2022年更为明显；另一方面政策推动企业中长期贷款作用仍强。

赎回冲击企业债发行、政府债券节奏的错位影响社融走弱。从结构上看，12月新增政府债券融资2781亿元，同比少增8893亿元，发行节奏错位导致基数较高。企业债券融资当月减少2709亿元，赎回的冲击导致企业债发行利率走高，企业取消或延迟发行的规模较11月有所增加。另外，表外融资对社融的拖累明显减弱，12月信托贷款减少764亿元，同比大幅少减3789亿元，主要由于去年同期资管新规过渡期结束前表外融资规模压降的力度较大。

## 央行、银保监会召开主要银行信贷工作座谈会

2023年1月10日，人民银行、银保监会联合召开主要银行信贷工作座谈会，研究部署落实金融支持稳增长有关工作。会议指出，各主要银行要合理把握信贷投放节奏，进一步优化信贷结构，及时跟进政策性开发性金融工具配套融资。用好普惠小微贷款支持工具等优惠政策，加力支持小微市场主体恢复发展。会议明确，要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，配合有关部门和地方政府扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，运用好保交楼专项借款、保交楼贷款支持计划等政策工具，有效防范化解优质头部房企风险，聚焦优质房企，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。

风险提示：1) 疫情超预期影响；2) 海外局势变化超预期。

## 2.A 股市场评述

上交易日上证指数小幅震荡，短线或延续震荡整理

上交易日上证指数小幅震荡，收盘下跌 6 点，涨幅 0.21%，收于 3169 点。深成指、创业板延续收涨，主要指数涨跌不一表现分化。

上交易日上证指数小幅震荡收阴，量能有所缩小，大单资金净流出约 49 亿元，金额并不太大。日线 KDJ、MACD 金叉状态，日线指标目前尚未明显走弱。日线短期均线仍然多头排列，日线均线仍然向好。但 60 分钟线 MACD 死叉成立，指数的震荡整理尚未结束，短线或延续震荡调整。

上证周线目前呈星状 K 线，仍在 30 周均线之下震荡。周 KDJ、MACD 仍呈金叉状态，但上破 30 周均线仍需较大的量能与资金流，短线指数仍或在 20 周均线与 30 周均线之间震荡。

上交易日深成指、创业板双双收涨。深成指收盘上涨 0.49%，创业板收盘上涨 1.38%。两指数均上破了各自 120 日均线强压力并收于之上，技术上再度取得进步。两指数目前日线 KDJ、MACD 金叉共振尚未走弱，20 日均线与 60 日均线均拐头向上，日线技术条件仍有所向好。但目前量能持续缩小，短线仍需放量来支持行情进一步上行。

上交易日同花顺行业板块中，收红板块占比 31%，收红个股占比 35%。涨超 9% 的个股 48 只，跌超 9% 的个股仅 3 只。上交易日行情再度低迷。

在同花顺行业板块中，汽车整车板块收盘上涨 2.19%，涨幅居首。其次，半导体及元件、汽车服务、生物制品等板块活跃居前。而教育、港口航运、景点及旅游、石油加工贸易回落调整居前。

具体看各板块。汽车整车板块，昨日收盘上涨 2.19%，在同花顺行业板块中涨幅居首。量能明显放大，大单资金净流入超 10 亿元，日线 MACD 金叉状态，指数日线技术条件有所向好。目前指数暂时处于 120 日均线压力之下，但量能明显放大，上破 120 日均线或是大概率事件。周线看，指数已经处于中短期周均线之上，若周 MACD 也金叉成立的话，指数或有进一步的上行动能。其他相类板块，如汽车服务、汽车零部件等板块可一并观察。

目前仍处于 30 日均线之下，未能收复。指数连续两日反弹，但指数量能放大不明显，未能得到量能支撑。日线 MACD 死叉状态，周线 KDJ 已有死叉迹象，指数技术条件有所走弱。需等待指数调整充分再行关注为宜。

### 3.市场数据

表1 市场表现

2023/1/10	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	14515	0
	北向资金	亿元	58.01	/
	南向资金	亿港元	-0.06	/
	逆回购到期量	亿元	640	/
	逆回购操作量	亿元	20	/
国内利率	1 年期 MLF	%	2.75	/
	1 年期 LPR	%	3.65	/
	5 年期以上 LPR	%	4.3	/
	DR001	%,BP	1.1313	46.82
	DR007	%,BP	1.9262	22.32
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	2.8602	1.74
	10 年期美债到期收益率	%,BP	3.6100	8.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	4.24	5.00
股市	上证指数	点,%	3169.51	-0.21
	创业板指数	点,%	2474.01	1.38
	恒生指数	点,%	26175.56	0.78
	道琼斯工业指数	点,%	33704.10	0.56
	标普 500 指数	点,%	3919.25	0.70
	纳斯达克指数	点,%	10742.63	1.01
	法国 CAC 指数	点,%	6869.14	-0.55
	德国 DAX 指数	点,%	14774.60	-0.12
外汇	英国富时 100 指数	点,%	7694.49	-0.39
	美元指数	/,%	103.2895	0.10
	美元/人民币(离岸)	/,BP	6.7846	45.50
	欧元/美元	/,%	1.0733	0.03
国内商品	美元/日元	/,%	132.26	0.28
	螺纹钢	元/吨,%	4124.00	0.59
	铁矿石	元/吨,%	839.50	1.21
国际商品	动力煤	元/吨,%	795.60	0.00
	COMEX 黄金	美元/盎司,%	1880.60	0.23
	WTI 原油	美元/桶,%	75.12	0.66
	布伦特原油	美元/桶,%	80.10	0.56
	LME 铜	美元/吨,%	8937.00	1.57

资料来源：同花顺，东海证券研究所

## 4. 板块及个股表现

表2 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五			
行业	涨幅前五 (%)	行业	跌幅前五 (%)
乘用车	2.62	保险 II	-3.14
家电零部件 II	2.43	房屋建设 II	-1.82
商用车	2.38	教育	-1.76
电池	1.99	渔业	-1.59
动物保健 II	1.93	股份制银行 II	-1.46

资料来源：同花顺，东海证券研究所

表3 A 股市场涨跌幅前五

A 股市场涨幅前五				
股票	收盘价 (元)	涨跌幅 (%)		
		1 日	5 日	年初至今
朗进科技	24.07	17.13	25.04	40.02
苏奥传感	6.89	15.22	20.45	23.92
英集芯	21.9	12.60	13.71	17.68
福立旺	24.31	12.29	21.13	26.68
新强联	59.32	11.34	11.34	11.34

  

A 股市场跌幅前五				
股票	收盘价 (元)	涨跌幅 (%)		
		1 日	5 日	年初至今
安恒信息	166.24	-20.00	-22.39	-16.04
全聚德	20.55	-9.99	-9.99	-9.99
中原传媒	8.72	-6.94	3.56	8.59
迪瑞医疗	23.79	-6.38	-7.07	-3.33
君正集团	4.38	-5.81	6.05	9.77

资料来源：同花顺，东海证券研究所

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明:

本报告署名分析师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, 具备专业胜任能力, 保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑, 采用合法合规的数据信息, 审慎提出研究结论, 独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论, 不受任何第三方的授意或影响, 其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来, 均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议, 任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 电话: (8621) 20333619  
 传真: (8621) 50585608  
 邮编: 200215

### 北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 电话: (8610) 59707105  
 传真: (8610) 59707100  
 邮编: 100089