

企业中长贷超万亿背后？

事件：

1月10日，央行公布2022年12月货币金融数据：新增人民币贷款1.4万亿元、预期1.2万亿元；新增社融1.31万亿元、预期1.85万亿元；社融增速9.6%、较上月回落0.4个百分点；M2同比11.8%、较上月回落0.6个百分点。

■ 债券拖累新增社融低预期，企业中长贷亮点突出、与表外融资转表内等有关
新增社融延续低预期、信贷超预期。12月新增社融1.31万亿元、同比少增1万亿元以上，低于预期的1.85万亿元，但信贷亮点突出，12月新增人民币贷款1.4万亿元、高于预期的1.2万亿元，企业端融资结构延续改善。两者差异主因债券拖累，其中，政府债券和企业债券合计同比少增近1.4万亿元，前者与债券发行节奏导致的基数因素，后者与理财“赎回潮”下部分债券取消发行等因素有关。

信贷超预期主因企业中长贷大幅增长、创历史同期新高，与稳增长政策发力、信用债融资转表内等有关。12月新增信贷1.4万亿元、同比多增2700亿元，其中，新增企业中长贷1.2万亿元、近10年同期均值3300亿元。企业中长贷高增，一方面缘于稳增长加力，政策性金融工具投放加快等；另一方面，也可能与信用债取消发行等导致表内融资增多、地产“三支箭”措施加快落地等有关。

往后来看，稳增长政策加力或仍有空间，或主要向基建、制造业等领域倾斜，对地产相关融资支持或加大。1月10日，主要银行信贷工作座谈会召开，强调合理把握信贷投放节奏，适度靠前发力，精准支持重点领域，用好再贷款工具、跟进政策性开发性金融工具配套融资等；加大对实体经济的信贷支持力度，做好对基建投资、制造业、绿色发展等重点领域金融服务，保持房地产融资平稳有序等。

重申观点：政策支持下，企业端融资结构延续改善，向制造业、科技创新等领域倾斜，为新时代“朱格拉周期”提供融资支持（详情参见《2023年，新时代“朱格拉周期”元年》、《融资中的三条线索》）。

■ 常规跟踪：债券融资拖累社融低预期、信贷融资改善，M1、M2双双回落

社融低预期主因直接融资拖累、尤其是债券。12月，新增社融1.31万亿元、同比少增超万亿，其中，政府债券融资同比少增近8900亿元至2781亿元，企业债券融资转负至-2709亿元、去年同期为2200亿元左右；股票融资同比少增近590亿元至1500亿元左右；信托贷款、委托贷款、表外票据合计同比少减近5000亿元；人民币贷款同比多增近4000亿元至1.4万亿元。

信贷分项中，企业端延续改善、居民端延续拖累。12月，新增信贷同比多增2700亿元至1.4万亿元，企业中长贷同比多增超8700亿元至1.2万亿元，新增企业短贷转负、同比少减638亿元，票据融资同比少增超2900亿元至1150亿元左右；居民中长贷同比少增近1700亿元至1865亿元，新增居民短贷转负。

M2超预期回落，与基数效应、理财赎回潮影响等有关。12月，M1同比较上月回落0.9个百分点至3.7%，与企业活化动力不足有关；M2同比回落0.6个百分点至11.8%，存款分项中，基数拖累下企业存款明显少增；非银存款同比多减、居民存款同比多增，或映射理财赎回潮仍有影响；财政存款同比多减555亿元。

风险提示：政策效果不及预期。

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

马洁莹 分析师 SAC 执业编号：S1130522080007
majieying@gjzq.com.cn

内容目录

1、企业中长贷超万亿的背后?	3
2、货币金融数据常规跟踪	4
3、风险提示:	5

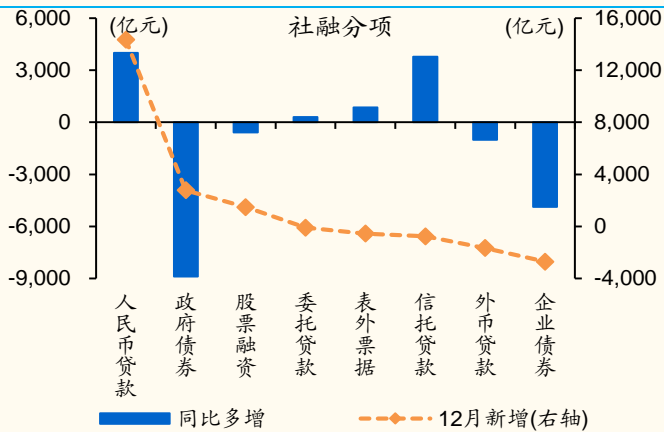
图表目录

图表 1: 债券拖累社融低预期.....	3
图表 2: 12月, 信用债取消发行规模延续高增.....	3
图表 3: 信贷超预期主因企业中长贷大幅增长.....	3
图表 4: 12月, 新增企业中长贷超万亿元.....	3
图表 5: 融资支持向制造业等领域倾斜.....	4
图表 6: 制造业贷款明显高增.....	4
图表 7: 12月, 社融分项数据情况(亿元).....	4
图表 8: 12月, 信贷分项数据情况(亿元).....	5
图表 9: 12月, M1、M2 双双回落.....	5
图表 10: 居民存款同比高增、财政存款同比多减.....	5

1、企业中长贷超万亿的背后？

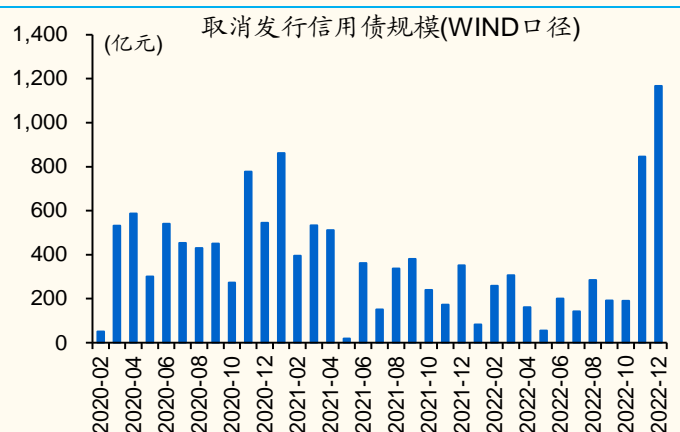
新增社融低预期、信贷超预期。12月新增社融1.31万亿元、同比少增1万亿元以上，低于预期的1.85万亿元，主因债券拖累，其中，政府债券和企业债券融资合计同比少增近1.4万亿元，前者与政府债券发行节奏导致的基数因素，后者与理财“赎回潮”下部分债券取消发行等有关。但信贷亮点突出，12月新增人民币贷款1.4万亿元、高于预期的1.2万亿元，企业端融资结构持续改善。

图表 1：债券拖累社融低预期



来源：Wind、国金证券研究所

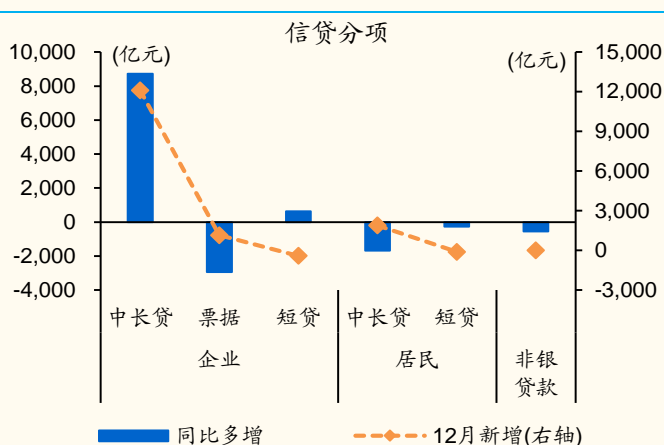
图表 2：12月，信用债取消发行规模延续高增



来源：Wind、国金证券研究所

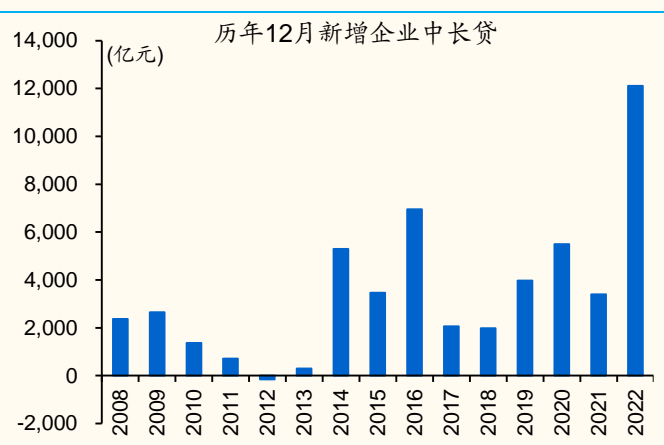
信贷超预期主因企业中长贷大幅增长、创历史同期新高，与信用债融资转表内、房企融资支持加快落地等有关。12月新增信贷1.4万亿元、同比多增2700亿元，其中，企业中长贷1.2万亿元、近10年同期均值3300亿元。企业中长贷高增，一方面或缘于稳增长加力下，政策性金融工具投放加快等；另一方面，也或与信用债取消发行等导致表内融资增多、地产“三支箭”加快落地等有关。

图表 3：信贷超预期主因企业中长贷大幅增长



来源：Wind、国金证券研究所

图表 4：12月，新增企业中长贷超万亿元



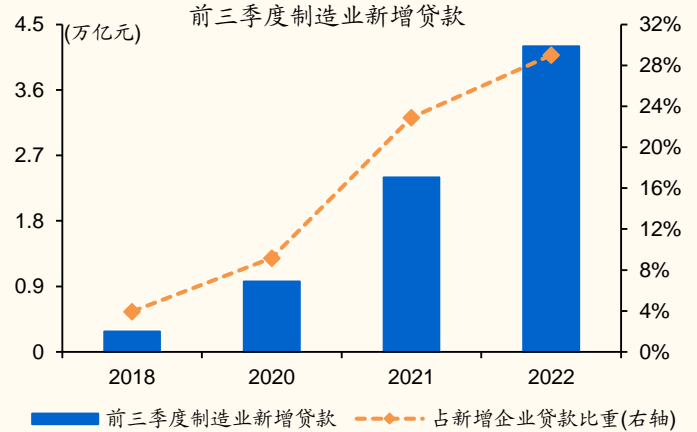
来源：Wind、国金证券研究所

往后来看，稳增长政策加力或仍有空间，或主要向基建、制造业等领域倾斜。1月10日，主要银行信贷工作座谈会召开，强调合理把握信贷投放节奏，适度靠前发力，精准支持重点领域，用好再贷款工具、跟进政策性开发性金融工具配套融资等；加大对实体经济的信贷支持力度，做好对基建投资、小微企业、科技创新、制造业、绿色发展等重点领域金融服务，保持房地产融资平稳有序等。

图表 5：融资支持向制造业等领域倾斜

图表 6：制造业贷款明显高增

时间	会议/文件	主要内容
2022年6月	货币政策委员会二三季度例会	构建金融有效支持实体经济的体制机制，完善金融支持创新体系，引导金融机构增加制造业中长期贷款...
2022年7月	《关于进一步推动金融服务制造业高质量发展的通知》	国有大型银行要优化经济资本分配，向制造业企业倾斜，推动制造业中长期贷款继续保持较快增长...更好发挥政策性金融对制造业的支持作用...
2022年8月	人民银行2022年下半年工作会议	普惠小微贷款、投向制造业中长期贷款同比均明显多增...
2022年9月	国新办发布会	抓紧推出促进制造业引资...共同研究出台促进制造业吸引外资的配套文件， 将以制造业为重点 ，坚持扩增量、稳存量、提质量并重...
2022年9月	货币政策委员会三季度例会	构建金融有效支持实体经济的体制机制... 引导金融机构增加制造业中长期贷款 ，着力稳定产业链供应链...
2022年12月	中央经济工作会议	围绕制造业重点产业链 ，找准关键核心技术和零部件薄弱环节，集中优质资源合力攻关，保证产业体系自主可控和安全可靠，确保国民经济循环畅通...
2022年12月	银保监会党委扩大会议	引导金融资源更多向中高端制造业集聚 ，围绕先进制造业、战略性新兴产业、传统产业转型升级等重点领域，持续增加中长期贷款投放和保险资金支持...
2022年12月	中国人民银行货币政策委员会	构建金融有效支持实体经济的体制机制... 引导金融机构增加制造业中长期贷款 ，支持加快建设现代化产业体系...
2023年1月	主要银行信贷工作座谈会	保持对实体经济的信贷支持力度，加大金融对国内需求和供给体系的支持， 做好对基建投资、小微企业、科技创新、制造业、绿色发展等重点领域的金融服务 ，保持房地产融资平稳有序...



来源：政府网站、中国人民银行、国金证券研究所

来源：Wind、国金证券研究所

2、货币金融数据常规跟踪

社融低预期主因直接融资拖累、尤其是债券。12月，新增社融1.31万亿元，同比少增超万亿，其中，政府债券融资同比少增近8900亿元至2781亿元，企业债券融资转负至-2709亿元、去年同期为2200亿元左右；股票融资同比少增近590亿元至1500亿元左右；信托贷款、委托贷款、表外票据合计同比少减近5000亿元；人民币贷款同比多增近4000亿元至1.4万亿元。

图表 7：12月，社融分项数据情况 (亿元)

月份	社会融资规模	人民币贷款	外币贷款	委托贷款	信托贷款	未贴现银行承兑汇票	企业债券	股票融资	政府债券
2021-12	23,682	10,350	-649	-416	-4,553	-1,419	2,167	2,075	11,674
2022-01	60,558	41,988	1,031	428	-680	4,733	4,638	1,439	6,026
2022-02	11,759	9,084	480	-74	-751	-4,228	3,199	585	2,722
2022-03	46,372	32,291	239	107	-259	287	3,557	958	7,074
2022-04	9,295	3,616	-760	-2	-615	-2,557	3,620	1,166	3,912
2022-05	28,389	18,230	-240	-132	-619	-1,068	340	292	10,582
2022-06	51,893	30,540	-291	-380	-828	1,066	2,313	589	16,216
2022-07	7,596	4,088	-1,137	89	-398	-2,744	771	1,437	3,998
2022-08	24,622	13,344	-826	1,755	-472	3,486	1,422	1,251	3,045
2022-09	35,398	25,686	-713	1,508	-191	132	333	1,022	5,533
2022-10	9,141	4,431	-724	470	-61	-2,156	2,420	788	2,791
2022-11	19,874	11,448	-648	-88	-365	190	596	788	6,520
2022-12	13,100	14,354	-1,665	-102	-764	-552	-2,709	1,485	2,781
较上月	-6774	2906	-1017	-14	-399	-742	-3305	697	-3739
较去年同期	-10582	4004	-1016	314	3789	867	-4876	-590	-8893

来源：Wind、国金证券研究所

信贷分项中，企业端延续改善、居民端延续拖累。12月，新增信贷同比多增2700亿元至1.4万亿元，企业中长贷同比多增超8700亿元至1.2万亿元，新增企业短贷转负、同比少减638亿元，票据融资同比少增超2900亿元至1150亿元左右；居民中长贷同比少增近1700亿元至1865亿元，新增居民短贷转负。

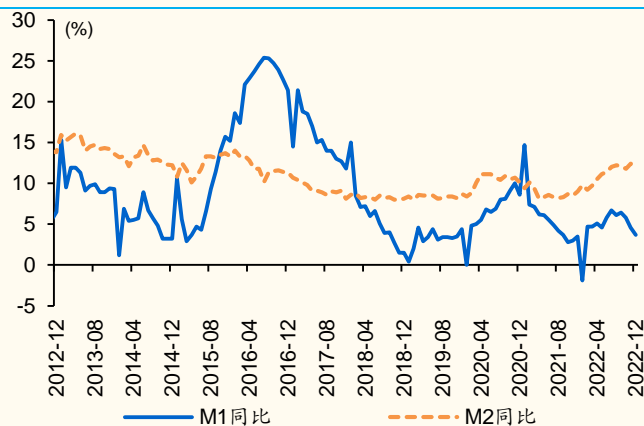
图表 8：12月，信贷分项数据情况（亿元）

月份	新增信贷	短期信贷	票据融资	中长期信贷	企业中长期信贷	居民中长期信贷	企业短期信贷	居民短期信贷	非银贷款
2021-12	11,300	-897	4,087	6,951	3,393	3,558	-1,054	157	553
2022-01	39,800	11,106	1,788	28,424	21,000	7,424	10,100	1,006	-1,417
2022-02	12,300	1,200	3,052	4,593	5,052	-459	4,111	-2,911	1,790
2022-03	31,300	11,937	3,187	17,183	13,448	3,735	8,089	3,848	-454
2022-04	6,454	-3,804	5,148	2,338	2,652	-314	-1,948	-1,856	1,379
2022-05	18,900	4,482	7,129	6,598	5,551	1,047	2,642	1,840	461
2022-06	28,100	11,188	796	18,664	14,497	4,167	6,906	4,282	-1,656
2022-07	6,790	-3,815	3,136	4,945	3,459	1,486	-3,546	-269	1,476
2022-08	12,500	1,801	1,591	10,011	7,353	2,658	-121	1,922	-425
2022-09	24,700	9,605	-827	16,944	13,488	3,456	6,567	3,038	-930
2022-10	6,152	-2,355	1,905	4,955	4,623	332	-1,843	-512	1,140
2022-11	12,100	284	1,549	9,470	7,367	2,103	-241	525	-99
2022-12	14,000	-529	1,146	13,975	12,110	1,865	-416	-113	-11
较上月	1900	2639	-356	4515	2744	1771	1602	1037	-1239
较去年同期	2700	368	-2941	7024	8717	-1693	638	-270	-564

来源：Wind、国金证券研究所

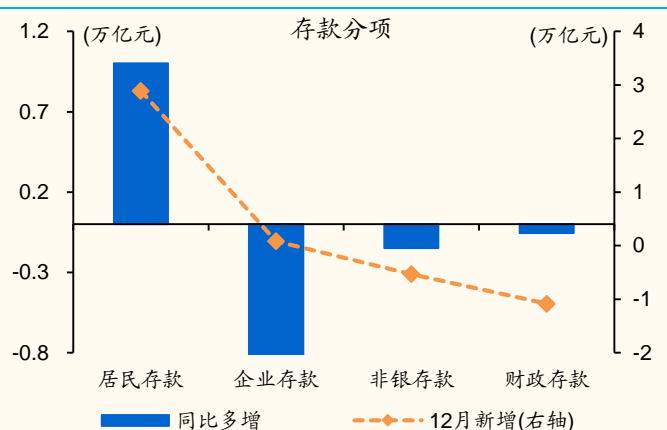
M2超预期回落，与基数效应、理财赎回潮影响等有关。12月，M1同比较上月回落0.9个百分点至3.7%，与企业活化动力不足有关；M2同比回落0.6个百分点至11.8%，存款分项中，基数拖累下企业存款明显少增；非银存款同比多减、居民存款同比多增，或映射理财赎回潮仍有影响；财政存款同比多减。

图表 9：12月，M1、M2 双双回落



来源：Wind、国金证券研究所

图表 10：居民存款同比高增、财政存款同比多减



来源：Wind、国金证券研究所

3、风险提示：

政策效果不及预期。债务压制、项目质量等拖累稳增长需求释放，资金滞留在金融体系；疫情反复超预期，进一步抑制项目开工、生产经营活动等。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整,亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用,在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险,可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密,只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具,本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告,则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议,国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有,保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话: 021-60753903	电话: 010-66216979	电话: 0755-83831378
传真: 021-61038200	传真: 010-66216793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号 嘉里建设广场 T3-2402