



企业中长期信贷高增有哪些因素

2022年12月金融数据点评

事件

1月10日，央行发布2022年12月金融统计数据报告，12月新增人民币贷款1.4万亿元，同比多增2700亿元，前值1.21万亿元；社会融资规模增量1.31万亿元，同比少增1.05万亿元，前值1.99万亿元；M2同比11.8%，前值12.4%。

核心观点

信贷增量高于往年同期，延续四季度以来的结构变化。总量上看，12月新增信贷高于近年同期，5年来首次在12月实现新增信贷总量环比正增长。结构上看，12月新增信贷延续四季度以来的变化，继续呈现“居民弱企业强”的特征。

地产销售“削峰”，居民中长贷疲软。居民加杠杆意愿依旧较弱，地产销售尚未见明确好转，年底地产销售“削峰”，房贷需求较低，居民中长贷缺乏增量动力。四季度以来居民中长贷增量缺失特征明显，居民部门对信贷增量的贡献大幅降低。

中长期融资需求持续释放，新增企业中长贷超万亿。企业中长贷高增是12月新增信贷罕见地环比增加的主因。政策层面宽信用发力明确，结构性货币政策工具加大力度投放，地产融资端限制放松，企业端积累的中长期融资需求持续释放，中长期信贷动力不减。12月新增企业中长贷破万亿的另一大支撑来自于债券融资需求的转向，债市调整背景下企业债发行利率走高，发债融资性价比降低，部分债券融资需求转向贷款。

社融增速回落，政府债企业债延续双低。政府债方面，专项债发行节奏错位下12月融资额少增。跨年后，在财政部前期对专项债额度提前下达、尽早达成实物工作量的要求下，预计一季度政府债融资增量动力较足，开年信贷开门红可期。**企业债方面**，债市调整与理财赎回形成循环，取消发行潮仍在持续，导致12月企业债同比大幅少增。在宽信用支持下企业融资需求转向贷款，支撑了人民币贷款的多增。

M2增速边际回落，M2-M1增速差扩大，居民存款延续高增，居民资金继续向存款转移。从结构上看，居民存款高增被企业存款减少所抵消。近期城市疫情快速发展下居民消费依然承压，地产销售的低迷也体现了居民投资倾向的弱化。本轮理财赎回潮导致居民资金继续向存款转移，带动居民存款继续高增。

债市策略：12月金融数据总量较好，尽管四季度以来的信贷结构性问题依然存在，但市场对此已有充分预期。企业信贷进一步高增释放了基本面预期转好的信号，后续债市基本面预期或有所上修，前期公布的12月PMI显示城市疫情高峰的到来或早于预期，12月通胀和经济数据将成为12月能否成为经济底的重要判断根据。跨年后长端利率在基本面修复预期上修和资金到期压力之下有所上行，预计1月服务业率先启动修复，带动基本面开始转向，短期内长债收益率存在上行压力。

风险提示

货币政策变化超预期；外部环境变化超预期；疫情演变超预期。

报告作者

作者姓名	郑倩怡
资格证书	S1710521010002
电子邮箱	zhengqy@easec.com.cn
联系人	杨逸飞
电子邮箱	yangyf729@easec.com.cn

相关研究

《【固收】降准落地，持续保障流动性合理充裕_20221128》2022.11.28
《【固收】制造业徘徊荣枯线，建筑业维持高景气_20221031》2022.11.01
《【固收】基建发力稳增长成效初显，经济修复形势向好_20221026》2022.10.26
《【固收】内部通胀仍较平稳，警惕外围风险渗透_20221015》2022.10.15
《【固收】社融增量超预期，经济修复进行时_20221012》2022.10.12

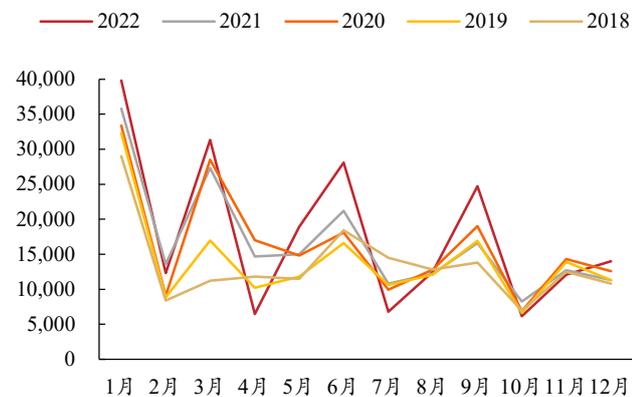
1. 事件

1月10日，央行发布2022年12月金融统计数据报告，12月新增人民币贷款1.4万亿元，同比多增2700亿元，前值1.21万亿元；社会融资规模增量1.31万亿元，同比少增1.05万亿元，前值1.99万亿元；M2同比11.8%，前值12.4%。

2. 信贷增量环比增加，企业中长贷破万亿

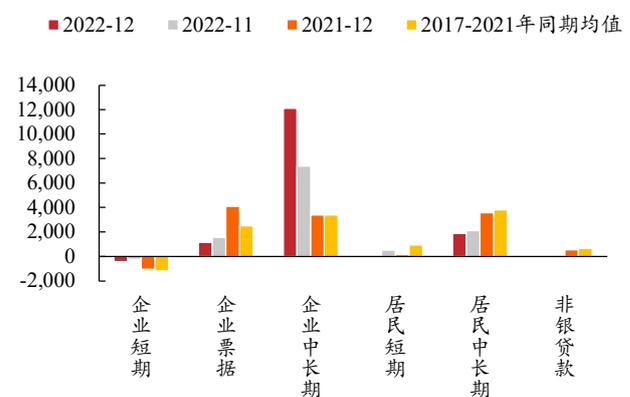
信贷增量高于往年同期，延续四季度以来的结构变化。12月新增人民币贷款1.4万亿元，同比多增2700亿元。总量上看，12月新增信贷高于往年同期，5年来首次在12月实现新增信贷总量环比正增长。结构上看，12月新增信贷延续四季度以来的变化，继续呈现“居民弱企业强”的特征。

图表1. 12月新增信贷高于往年同期(亿元)



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

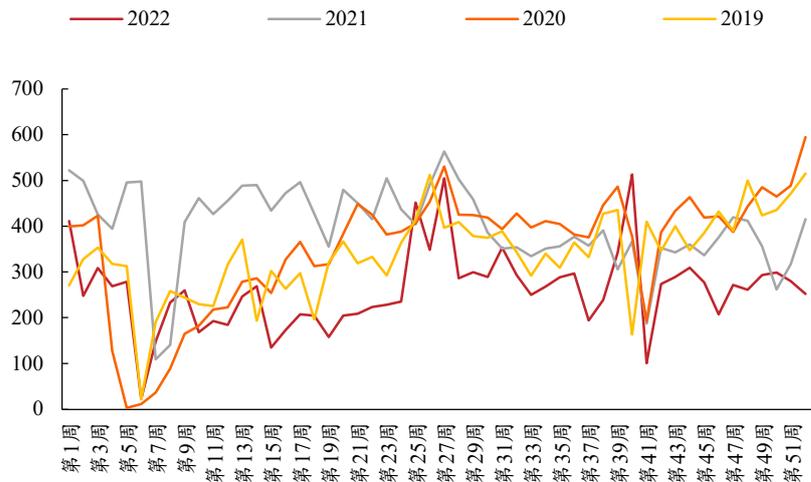
图表2. 12月信贷“居民弱企业强”特征明显(亿元)



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

地产销售“削峰”，居民中长贷疲软。12月新增居民中长贷1865亿元，同比少增1693亿元。居民加杠杆意愿依旧较弱，地产销售尚未见明确好转，年底地产销售“削峰”，房贷需求较低，居民中长贷缺乏增量动力。四季度以来居民中长贷增量缺失特征明显，居民部门对信贷增量的贡献大幅降低。

图表3. 30大中城市商品房销售面积年底高峰缺位(万平方米)



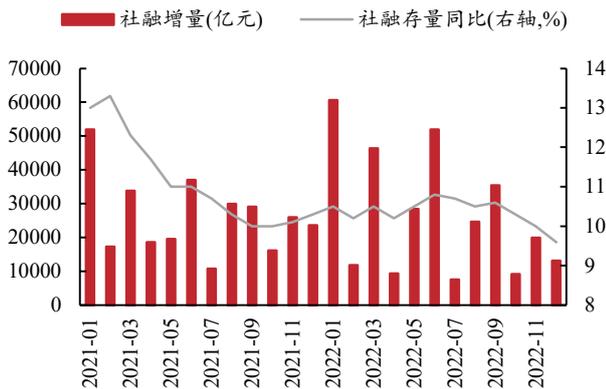
资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

中长期融资需求持续释放，新增企业中长贷超万亿。12月新增企业中长贷1.21万亿元，同比多增8717亿元，企业中长贷高增是12月新增信贷罕见地环比增加的主因。政策层面宽信用发力明确，结构性货币政策工具加大力度投放，地产融资端限制放松，企业端积累的中长期融资需求持续释放，中长期信贷动力不减。12月新增企业中长贷破万亿的另一大支撑来自于债券融资需求的转向，债市调整背景下企业债发行利率走高，发债融资性价比降低，部分债券融资需求转向贷款。

3. 社融增速回落，企业债取消发行潮仍在持续

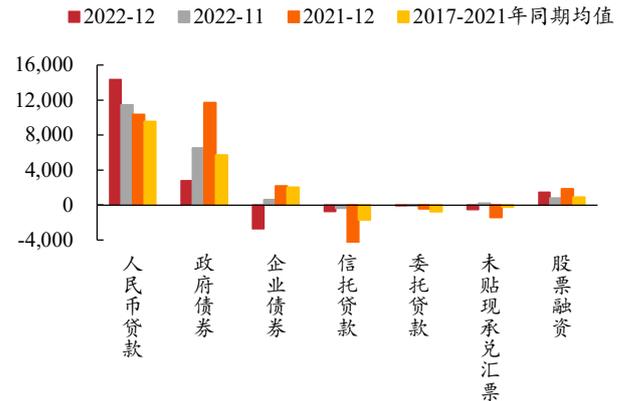
政府债和企业债增量均低于2021年同期，拖累社融增速回落。12月社融增量1.31万亿元，同比少增1.05万亿元；社融存量增速9.6%，较前月低0.4个百分点，较2021年同期低0.7个百分点，为有统计以来首次跌入10%以下区间。分项来看，政府债融资同比少增8893亿元，企业债融资同比少增4876亿元，表外融资合计少减4970亿元。

图表4. 12月社融增速回落至10%以下



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表5. 政府债和企业债融资双低拖累社融(亿元)



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

政府债方面, 专项债发行节奏错位下12月融资额少增。2022年专项债发行前置, 发行节奏错位导致下半年政府债增量显著低于上年同期, 12月政府债融资增量仅高于2月, 为年内第二低点。跨年后, 在财政部前期对专项债额度提前下达、尽早达成实物工作量的要求下, 预计一季度政府债融资增量动力较足, 开年信贷开门红可期。

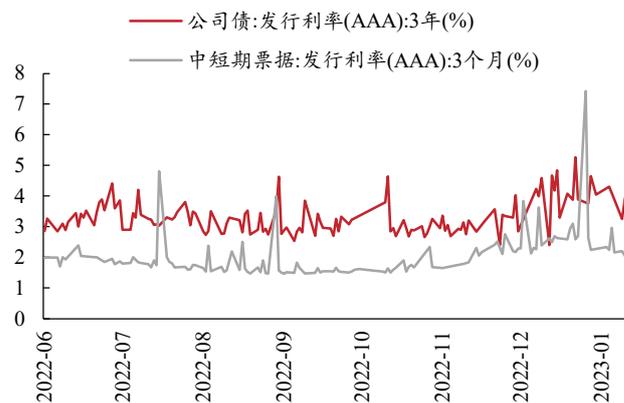
企业债方面, 债市调整与理财赎回形成循环, 取消发行潮仍在持续。随着防疫优化逐步推进, 债市快速调整, 债市调整与理财赎回形成循环, 收益率上行带动发行利率走高, 企业债取消发行潮延续, 导致12月企业债同比大幅少增。在宽信用支持下企业融资需求转向贷款, 支撑了12月新增人民币贷款和12月新增企业中长贷的高增。

图表6. 发行节奏错位, 年底政府债缺乏增量空间



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表7. 发行利率中枢上移, 债券融资需求转向贷款



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

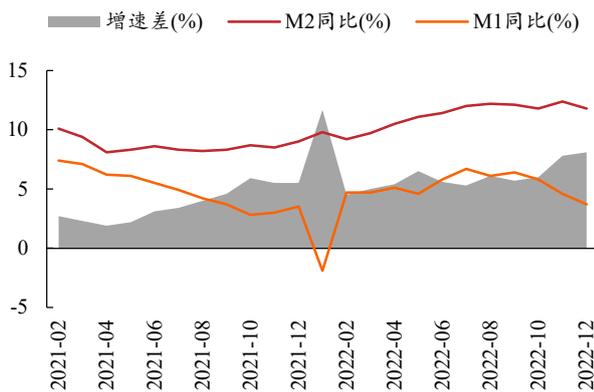
4. M2增速边际回落, 居民资金继续向存款转移

M2增速边际回落, M2-M1增速差扩大。12月M2同比增长11.8%, 较前月回落0.6个百分点。M1同比增长3.7%, 较前月下降0.9个百分点。M2-M1增速差继续扩大创全年最高。三季度以来M1回落M2高位震荡的

结构分化背后是信贷方面企业强居民弱与理财赎回潮背景下居民资金向存款转移，居民定期存款增加的结果。

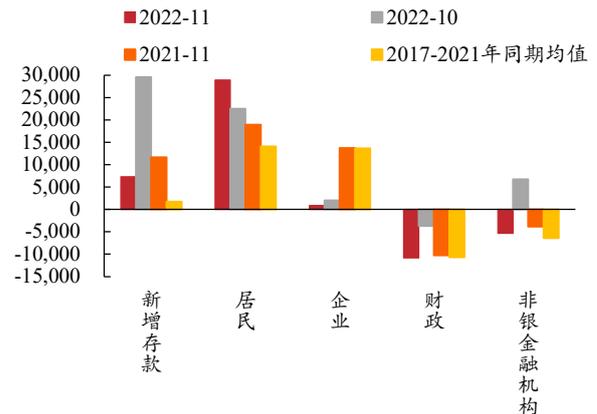
居民存款延续高增，理财赎回潮下居民资金继续向存款转移。12月新增人民币存款7242万亿元，同比少增4358亿元。从结构上看，居民存款高增被企业存款减少所抵消。近期城市疫情快速发展下居民消费依然承压，地产销售的低迷也体现了居民投资倾向的弱化。本轮理财赎回潮导致居民资金继续向存款转移，带动居民存款继续高增。

图表8. M2增速边际回落，M2-M1增速差扩大



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表9. 居民存款延续高增(亿元)



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

5. 债市策略

12月信贷增量高于往年同期，罕见地出现了12月信贷增量环比增加的现象。社融增速进一步回落至10%以下，地产销售“削峰”，居民端信贷疲软，理财赎回导致居民资金持续向存款转移，资金活跃度降低。虽然居民端信贷依然处于弱势，但对经济景气度更具前瞻性的企业信贷延续高增，尤其是企业中长期信贷带动12月信贷总量表现亮眼。地产融资限制逐步放开后，企业积累的融资需求得到释放，预计2023年一季度企业部门将带动信贷“开门红”。而对于2023年专项债额度提前下达、尽早达成实物工作量的要求也预示一季度政府债融资值得期待，年初信贷、社融表现或较为乐观。

12月金融数据总量较好，尽管四季度以来的信贷结构性问题依然存在，但市场对此已有充分预期，企业信贷进一步高增释放了基本面预期转好的信号，后续债市基本面预期或有所上修，前期公布的12月PMI显示城市疫情高峰的到来或早于预期，跨年长端利率在基本面修复预期上修和资金到期压力之下有所上行，预计1月服务业率先启动修复，带动基本面开始转向，后续需观察PMI何时重回荣枯线之上。

6. 风险提示

货币政策变化超预期；外部环境变化超预期；疫情演变超预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

郑倩怡，东亚前海证券研究所轻工组组长。华威大学金融数学硕士。2019 年加入东亚前海证券。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来 6—12 个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来 6—12 个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来 6—12 个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在 20% 以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于 5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于 -5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在 5% 以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>