

宏观

社融数据平淡

——2023年12月金融数据点评兼论利率影响

2024年1月13日

宏观研究/事件点评

本报告分析师:

郭瑞

执业登记编码: S0760514050002

邮箱: guorui@sxzq.com

投资要点:

- **市场启示: 社融数据平淡, 降准有望先行, 债市或窄幅震荡。**12月PMI、通胀、实体经济信贷数据均显示经济内生动能边际下行。在今年经济延续回升向好的目标要求下, 稳增长政策大概率继续加码, 同时货币政策和财政政策需配合发力。四季度以来万亿国债增发及地方专项债额度提前下达支撑上半年经济, 但从近期重要会议看, 全年财政基调仍为“提质增效”。货币政策空间有望打开, 一季度降准有望先行, 年中或迎来降息。但12月长端收益率下行隐含一季度降准预期, 叠加中央经济工作会议后稳增长政策加快推出, 债市或进入窄幅波动。
- **12月新增社融基本符合预期, 企业经营活力仍待企稳。**12月末社融存量为378.09万亿元, 同比增长9.5% (前值9.4%)。12月社融新增1.94万亿元, 略低于wind一致预期, 环比季节性减少5147亿元, 同比增加6342亿元。12月M2增速为9.7% (前值10.0%), 低于wind一致预期的10.1%。M1增速为1.3%, 持平与上月, 连续7个月回落后企稳。M1-M2为-8.4%, 较上月的-8.7%收窄, 总体仍在低位水平, 显示企业经营活力不足。
- **政府债券支撑社融, 贷款表现一般。**(1) 12月新增政府债券9279亿元, 环比减少2233亿元, 同比增加6470亿元。(2) 社融口径新增人民币贷款1.11万亿元, 环比减少70亿元, 同比减少3351亿元。10月及11月人民币贷款表现均弱于季节性, 12月新增贷款在近五年中等水平, 显示政策端主动平滑信贷的效果。(3) 12月企业债券大幅减少2625亿元, 去年同期则大幅减少4887亿元, 因此对社融同比影响有限。(4) 12月非标大幅减少1564亿元。
- **住户贷款总体延续弱改善。**12月住户贷款新增2221亿元, 环比减少704亿元, 同比增加468亿元。从近五年情况看, 12月住户贷款环比减少具有季节性, 而且环比减少的幅度并不高。期限上看, 住户中长期贷款环比减少869亿元, 短期贷款环比增加165亿元, 中长期贷款环比降幅较高。12月住户贷款存量增速6.9% (前值6.8%), 其中, 中长期贷款增速5.1%, 持平上月, 短期贷款12.6% (前值12.1%)。
- **企业贷款边际偏弱, 期待融资成本进一步下降。**12月企业贷款新增8916亿元, 环比增加695亿元, 同比减少3721亿元。四季度企业贷款合计低于去年同期3800亿元, 在基数较高的情况下不算太差。2023年四季度需求回落, 经济动能下滑, 实际利率高位等因素降低企业加杠杆动力。财政脉冲下基建项目加快, PSL重启一定程度缓解经济和企业信贷下滑压力, 但总体上还需要政策端进一步推动融资成本下降。12月企业贷款存量增速13.0%(前



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



值 13.4%)，其中，中长期贷款增速 15.9%（前值 16.6%），短期贷款和票据融资合计增速 8.6%，持平于上月。

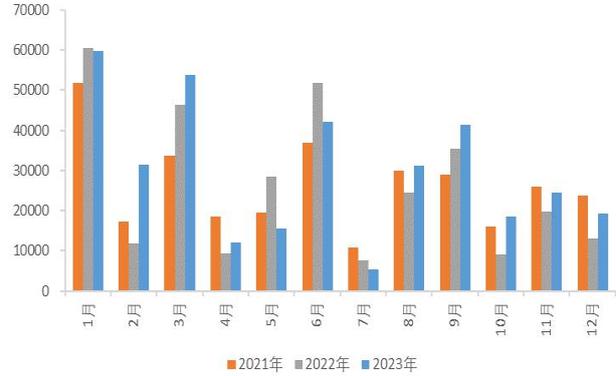
➤ **风险提示：**国内外宏观环境超预期变化；稳增长政策力度超预期；地缘政治风险加剧。

图 1：M2 及社融存量同比增速（%）



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 2：新增社融当月值（亿元）



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 3：M2-社融（%）



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 4：M1-M2（%）



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 5：企业贷款和住户贷款增速（%）



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 6：企业中长期贷款和住户中长期贷款增速（%）



资料来源：Wind，山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

