

数据表现平淡，政府债仍为重要支撑

2023年12月金融数据点评

分析师：蔡梦苑

分析师登记编码：S0890521120001

电话：021-20321004

邮箱：caimengyuan@cnhbstock.com

研究助理：何帅辰

邮箱：heshuaichen@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

投资要点

⊕事件：2024年1月12日，中国人民银行公布2023年12月份金融数据显示：12月份新增人民币贷款1.17万亿元，同比少增2300亿元，市场预期1.17万亿元；12月份社会融资规模增量为1.94万亿元，同比多增4197亿元，市场预期2.05万亿元；12月末，M2同比增长9.7%，前值10.0%，市场预期10.1%；M1同比增长1.3%，前值1.3%。注：（预期值均为Wind一致预期）

⊕对此我们点评如下：

2023年12月社融规模继续回升，政府债券净融资仍为重要支撑。信贷总量延续同比少增，高基数下企业中长期贷款是少增主因。具体来看，低基数以及元旦假期等影响，居民端短期贷款表现略强于中长期，也显示出居民部门尚未完全扭转对房地产市场的偏弱预期；企业端信贷同比少增，中长期贷款是主要拖累。一方面或是受2022年同期基数较高影响，另一方面，制造业PMI连续三个月位于收缩区间，制造业实际贷款需求或也偏弱。

M2回落、M1保持平稳，M2-M1剪刀差有所收窄。12月M2-M1剪刀差为-8.4%，较上月的-8.7%收窄，但总体仍在低位水平，内生动能仍有待增强。后续关注M2-M1剪刀差收窄的可持续性。

往后看，经济复苏过程仍有波折和反复，内需不足矛盾依旧突出，房地产市场尚未企稳，此外考虑到通胀呈弱势格局，实体部门融资成本相对仍偏高等，仍需宽松政策加力。预计上半年货币政策或将加力，降准、降息刺激需求的可能性较高。

⊕风险提示：经济复苏强度不及预期，居民、企业信心不足，信贷增长不及预期，国内政策稳增长力度不及预期等。

内容目录

1. 实体信贷融资需求仍有待改善.....	3
2. 政府债券融资继续支撑社融增量.....	4
3. M2 增速回落，M2-M1 剪刀差有所收窄.....	6
4. 风险提示.....	7

图表目录

图 1: 2023 年 12 月新增信贷规模情况 (亿元)	4
图 2: 2023 年 12 月新增信贷分项情况 (亿元)	4
图 3: 2023 年 12 月 30 大中城市商品房成交面积情况 (万平方米)	4
图 4: 2023 年 12 月新增社融规模情况 (亿元)	5
图 5: 2023 年 12 月社融增速情况 (%)	5
图 6: 2023 年 12 月社融结构情况 (亿元)	5
图 7: 2023 年 12 月表外三项融资情况 (亿元)	6
图 8: 2023 年 12 月政府债券融资规模情况 (亿元)	6
图 9: 2023 年 12 月 M2-M1 剪刀差有所收窄 (%)	6
图 10: 2023 年 12 月新增存款规模情况 (亿元)	7
图 11: 2023 年 12 月非银、财政、企业和居民部门新增存款情况 (亿元)	7

事件：

2024年1月12日，中国人民银行公布2023年12月份金融数据显示：

12月份新增人民币贷款1.17万亿元，同比少增2300亿元，市场预期1.17万亿元；

12月份社会融资规模增量为1.94万亿元，同比多增4197亿元，市场预期2.05万亿元；

12月末，M2同比增长9.7%，前值10.0%，市场预期10.1%；M1同比增长1.3%，前值1.3%。

注：（预期值均为Wind一致预期）

核心观点：

2023年12月社融规模继续回升，政府债券净融资仍为重要支撑。信贷总量延续同比少增，高基数下企业中长期贷款是少增主因。具体来看，低基数以及元旦假期等影响，居民端短期贷款表现略强于中长期，也显示出居民部门尚未完全扭转对房地产市场的偏弱预期；企业端信贷同比少增，中长期贷款是主要拖累。一方面或是受2022年同期基数较高影响，另一方面，制造业PMI连续三个月位于收缩区间，制造业实际贷款需求或也偏弱。

M2回落、M1保持平稳，M2-M1剪刀差有所收窄。12月M2-M1剪刀差为-8.4%，较上月的-8.7%收窄，但总体仍在低位水平，内生动能仍有待增强。后续关注M2-M1剪刀差收窄的可持续性。

往后看，经济复苏过程仍有波折和反复，内需不足矛盾依旧突出，房地产市场尚未企稳，此外考虑到通胀呈弱势格局，实体部门融资成本相对仍偏高等等，仍需宽松政策加力。预计上半年货币政策或将加力，降准、降息刺激需求的可能性较高。

1. 实体信贷融资需求仍有待改善

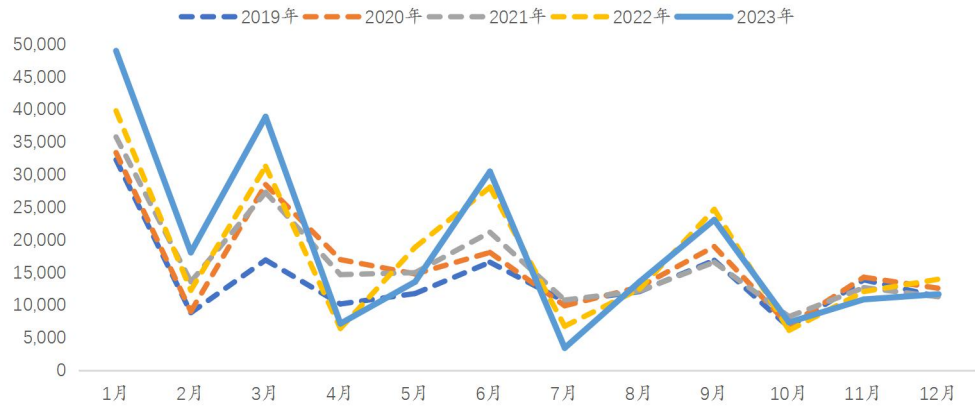
信贷总量延续同比少增，高基数下企业中长期贷款是少增主因。2023年12月新增人民币贷款1.17万亿元，同比少增2300亿元。分部门来看，12月居民端信贷同比小幅多增，短期贷款表现略强于中长期；企业端信贷同比少增，中长期贷款是主要拖累。

具体来看，2023年12月居民部门贷款新增2221亿元，同比多增468亿元。其中短期贷款新增759亿元，同比多增872亿元，一方面或受低基数贡献，考虑到2022年12月居民受疫情影响消费需求明显下降，另一方面或受元旦假期的提振；居民中长期贷款新增1462亿元，同比少增403亿元，显示出居民部门尚未完全扭转对房地产市场的偏弱预期，从高频数据来看，2023年12月商品房销售情况尚未显著改善，12月30大中城市商品房成交面积同比增速延续回落。地产偏弱运行下，居民按揭需求增长仍显乏力。

企业贷款同比少增，中长期贷款是主要拖累。2023年12月企业贷款新增8916亿元，同比少增3721亿元。其中短期贷款减少635亿元，同比多减219亿元；中长期贷款增加8612亿元，同比明显少增3498亿元，为当月企业贷款的主要拖累。一方面或是受2022年同期基数较高影响，2022年底防疫政策优化，以及稳增长相关的政策性、开发性金融工具支持下对公中

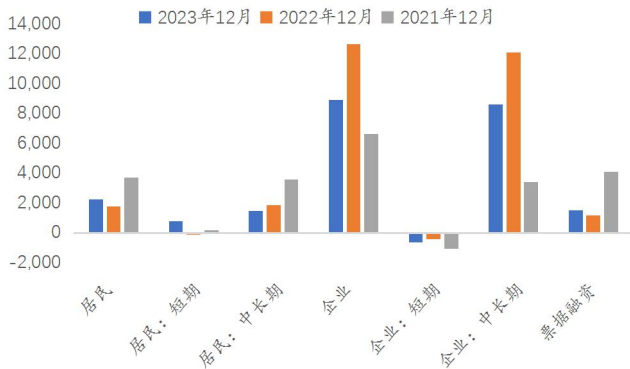
长期贷款明显多增。另一方面，制造业贷款需求或仍偏弱。12月制造业PMI较上月回落0.4个百分点至49.0%，连续三个月位于收缩区间，显示出企业经营仍然面临一定压力。

图 1：2023 年 12 月新增信贷规模情况（亿元）



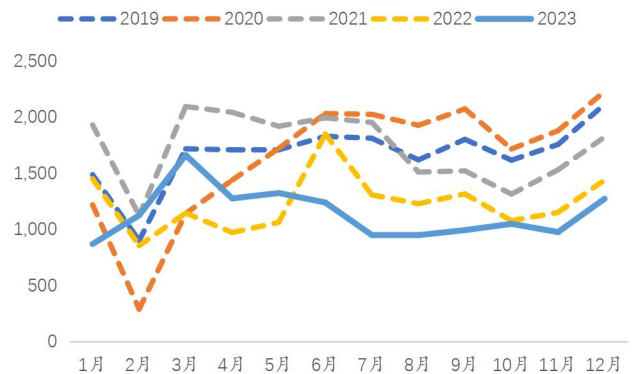
资料来源：iFinD，华宝证券研究创新部

图 2：2023 年 12 月新增信贷分项情况（亿元）



资料来源：iFinD，华宝证券研究创新部

图 3：2023 年 12 月 30 大中城市商品房成交面积情况（万平方米）



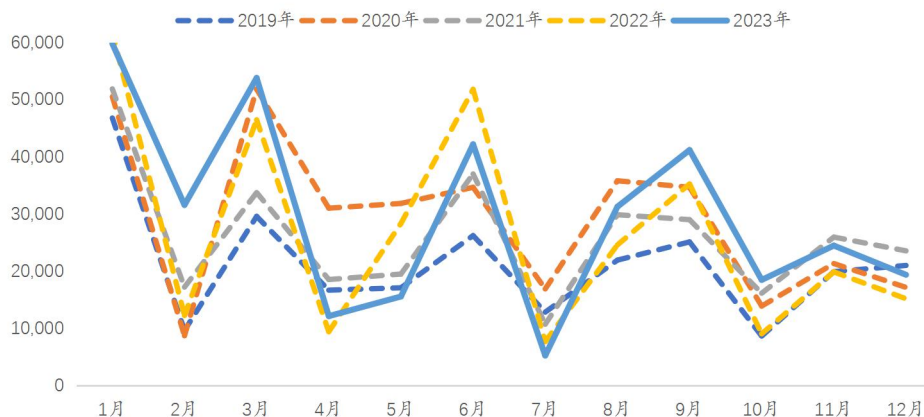
资料来源：iFinD，华宝证券研究创新部

2. 政府债券融资继续支撑社融增量

政府债券净融资继续支撑社融增量。2023 年 12 月，社会融资规模新增 1.94 万亿元，同比多增 4197 亿元；从社融存量来看，12 月社融存量规模同比增速较上月回升 0.1 个百分点至 9.5%，主因政府债券净融资的支撑。12 月份“万亿增发特别国债”已经基本发行完毕，但由于偿还量规模较低，政府债净融资规模或仍然维持高位，12 月政府债券融资 9279 亿元，同比多增 6498 亿元。**剔除政府债后的其他实体部门融资整体少增，结构上仍有改善空间。**具体来看，社融口径下的人民币贷款新增 1.1 万亿元，同比少增 3351 亿元；企业债券方面，由于偿还规模走高，企业债券净融资规模转负，12 月企业债券融资在去年同期基数低影响下，减少 2625 亿元，同比少减 2262 亿元。企业债券融资在特殊再融资债置换压降、经济复苏仍有波折的影响下预计整体仍偏弱；股票融资新增 508 亿元，同比少增 935 亿元，IPO 节奏放缓对股票融资的影响仍在持续。

表外融资方面，2023年12月表外三项融资减少1564亿元，同比多减145亿元，主因表外票据净融资的拖累，12月表外票据减少1869亿元，同比多减1315亿元，或与企业融资需求不足、部分表外票据融资转向表内等因素有关。而信托贷款贡献最大，12月信托贷款新增348亿元，同比多增1112亿元，一方面或于压降力度维持较低水平有关，另一方面近期地产行业的金融支持或对信托贷款也起到一定带动作用。12月委托贷款减少43亿元，同比减少58亿元，较上年变化不大。

图4：2023年12月新增社融规模情况（亿元）



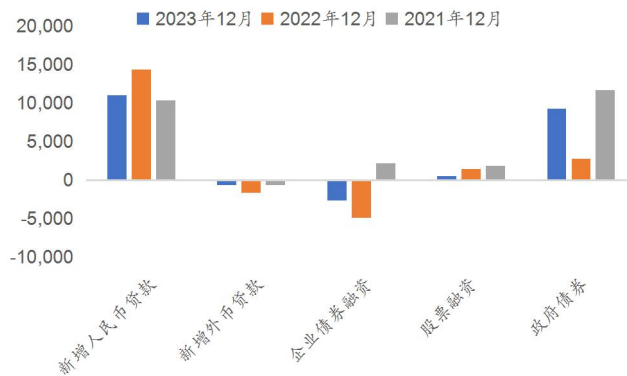
资料来源：iFinD，华宝证券研究创新部

图5：2023年12月社融增速情况（%）



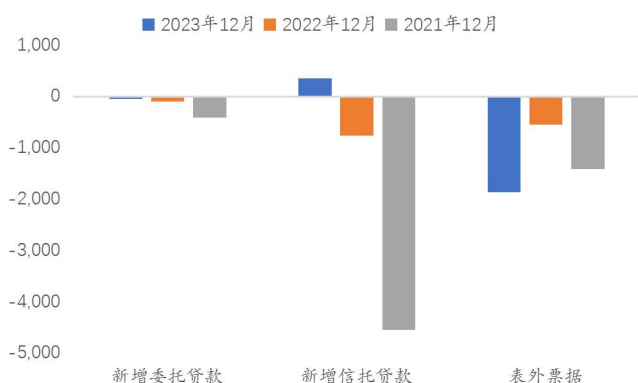
资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图6：2023年12月社融结构情况（亿元）



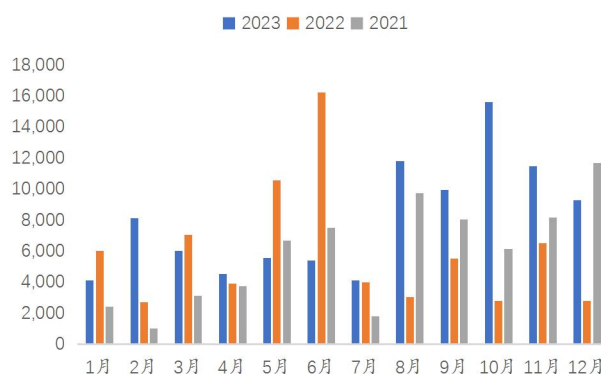
资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 7：2023 年 12 月表外三项融资情况（亿元）



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 8：2023 年 12 月政府债券融资规模情况（亿元）



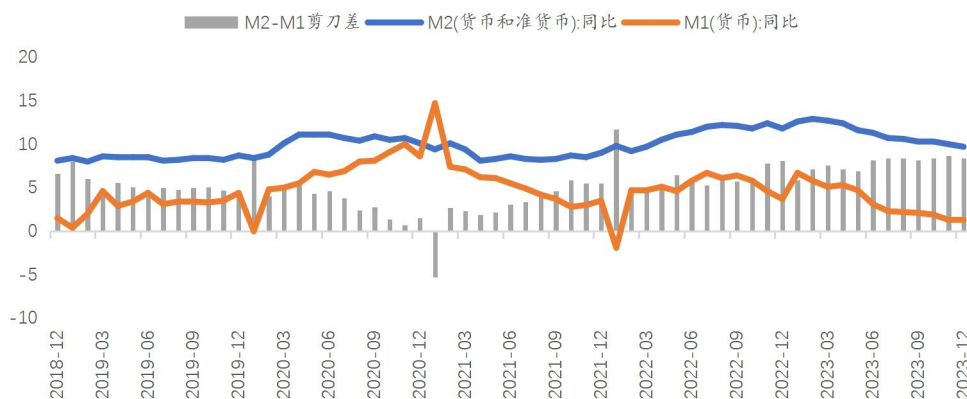
资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

3. M2 增速回落，M2-M1 剪刀差有所收窄

2023 年 12 月新增人民币存款 868 亿元，同比少增 6374 亿元。结构上，居民存款增加 1.97 万亿元，同比明显少增 9123 亿元，或主要受 2022 年 12 月理财产品“赎回潮”形成的高基数影响；企业存款增加 3165 亿元，同比多增 2341 亿元，主要受基数较低影响；非银存款减少 5326 亿元，同比多减 2 亿元；财政存款减少 9221 亿元，同比少减 1636 亿元，或和政府债券融资较高，融资到支出存在时滞有关。

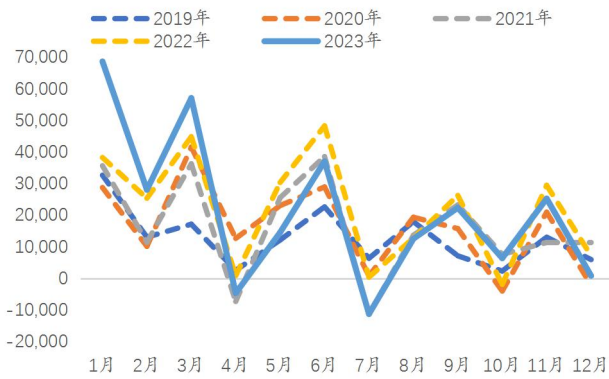
2023 年 12 月 M2 同比回落、M1 同比保持平稳，带动 M1-M2 剪刀差有所收窄。12 月 M2 增速同比为 9.7%，较上月回落 0.3 个百分点，或主要受信用扩张速度放缓拖累，12 月人民币贷款增速回落 0.2 个百分点。M1 增速录得 1.3%，较上月持平于历史低位，显示当前企业部门活力依显不足。12 月 M2-M1 剪刀差为 -8.4%，较上月的 -8.7% 收窄，但总体仍在低位水平，内生动能仍有待增强。

图 9：2023 年 12 月 M2-M1 剪刀差有所收窄（%）



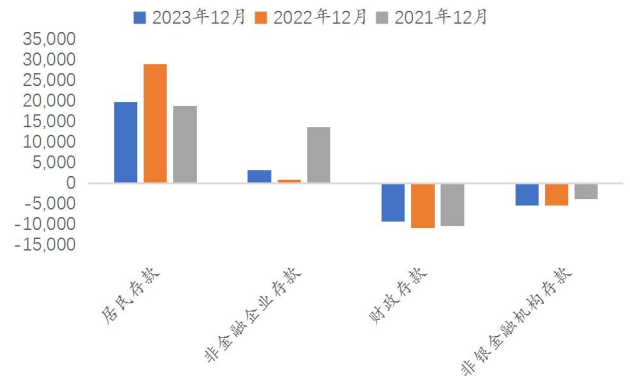
资料来源：iFinD，华宝证券研究创新部

图 10: 2023 年 12 月新增存款规模情况 (亿元)



资料来源: iFinD, 华宝证券研究创新部

图 11: 2023 年 12 月非银、财政、企业和居民部门新增存款情况 (亿元)



资料来源: iFinD, 华宝证券研究创新部

4. 风险提示

经济复苏强度不及预期, 居民、企业信心不足, 信贷增长不及预期, 国内政策稳增长力度不及预期等。

分析师承诺

本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体建议或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。