

12月金融数据点评：信用难宽，社融平淡

YY团队 2024/1/15

24年1月12日，央行发布上年12月金融数据。12月末，M2同比增长9.7%，预期10.1%，前值10%；M1同比增长1.3%，预期1.5%，前值1.39%；M0同比增长8.3%，前值10.4%。12月新增社融1.94万亿元，预期2.2万亿，同比多增6,342亿元，前值2.45万亿；社融存量增速9.5%，前值9.4%。新增人民币贷款1.17万亿元，同比少增2,401亿元。

我们观察12月金融数据具有以下特征：

- (1) 政府债仍是社融的主要支撑，“准财政”重出江湖。
- (2) 私人部门中长期信用疲弱，亟待恢复。
- (3) M1继续“躺平”，等待政策进一步宽松支持。

整体看12月各主要金融数据均弱于预期，延续低迷态势，私人部门信心恢复与需求起势是经济恢复的关键。24年第一季度资金面有望进一步宽松，或有降准或降息落地，同时在银行信贷“开门红”等季节性因素推动下，信贷对社融的支撑作用或短暂性边际增强。

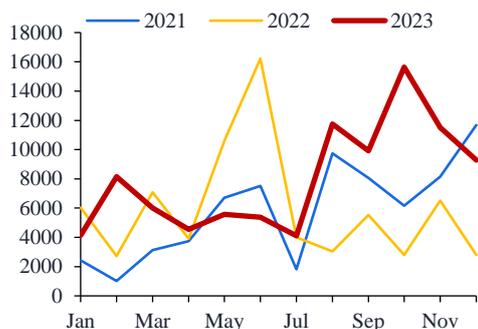
2023年全年来看，社会融资规模增量累计35.59万亿元，比上年多3.41万亿元；人民币贷款增加22.75万亿元，同比多增1.31万亿元。23年整体呈现显著的财政托底特征，实体动能由强转弱，在年初复苏后持续下探。我们认为，24年社会融资仍以财政及“准财政”主导，重启PSL注入“三大工程”有望进一步撬动企业中长期信用。宽财政与宽货币能否支持宽信用是我们关注的重点。

1 政府债仍是社融主要支撑，“准财政”亦有发力

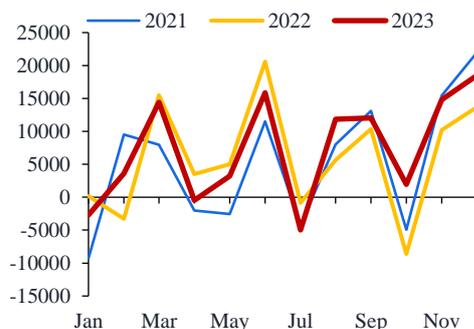
12月新增社融中47.8%来自政府债券贡献；政府债券新增9,279亿元，同比多增6,470亿元。主要系新增国债的集中快速发行。12月财政存款减少9,279亿元，推算出12月财政净支出约为1.85万亿元，呈季节性高增。24年部分地方政府新增债务限额已提前下达，有望早发早用。我们预计年内亦可能适时增发国债以维持社融平稳增长。

我们同时关注到“准财政”PSL重出江湖。根据央行公布数据，23年12月央行正式重启PSL，印证市场预期。净投放金额达3,500亿元。我们认为**2024年PSL将持续发力**，主要为“三大工程”提供低成本、长周期资金，成为逆周期调节下“稳中求进，以进促稳”的重要抓手。

图表 1 12月新增政府债券仍处高位(亿元)

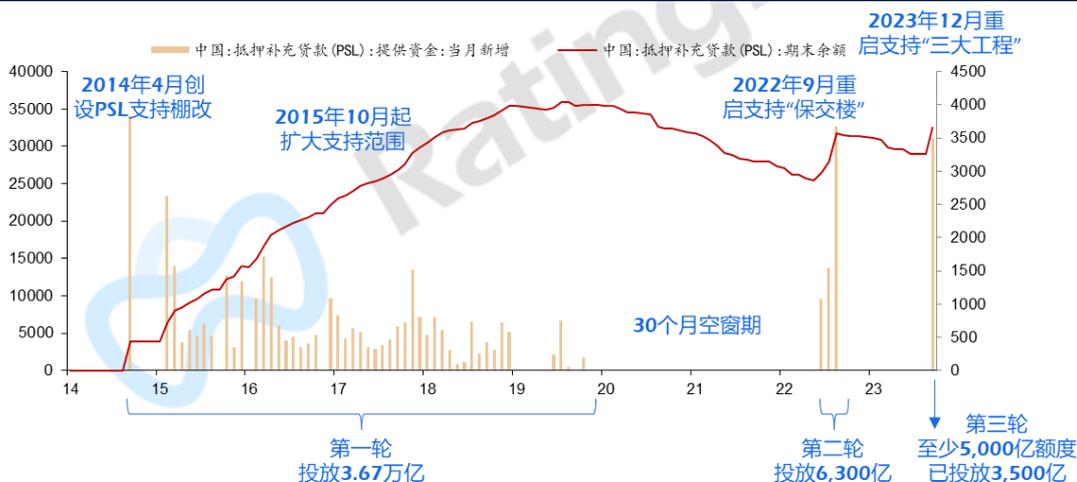


图表 2 12月财政净支出(新增政府债券-新增财政存款)季节性高增(亿元)



数据来源: Wind, YY 评级

图表 3 PSL 新增情况(亿元)

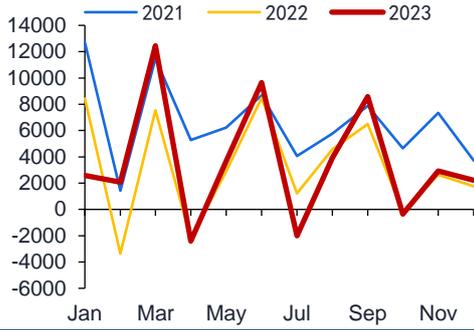


数据来源: Wind, YY 评级整理

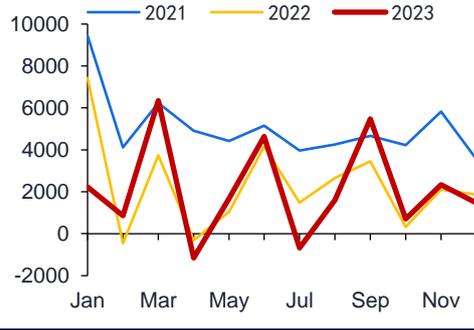
2 居民信贷呈短强长弱结构，购房意愿仍待回复

12月新增居民中长期贷款1,462亿元，在低基数下仍同比少增403亿元，自10月以来增长势头持续疲弱，地产行业仍然在持续下探。从地产高频数据看，12月30大中城市商品房成交面积同比下降10.41%；二手房挂牌指数数量高价低的趋势持续但有所放缓。**2024年地产行业期待“三大工程”及相关风险化解以图“先立后破”，刺激居民加杠杆的信心及意愿。**

图表 4 12月居民贷款同比小幅多增(亿元)

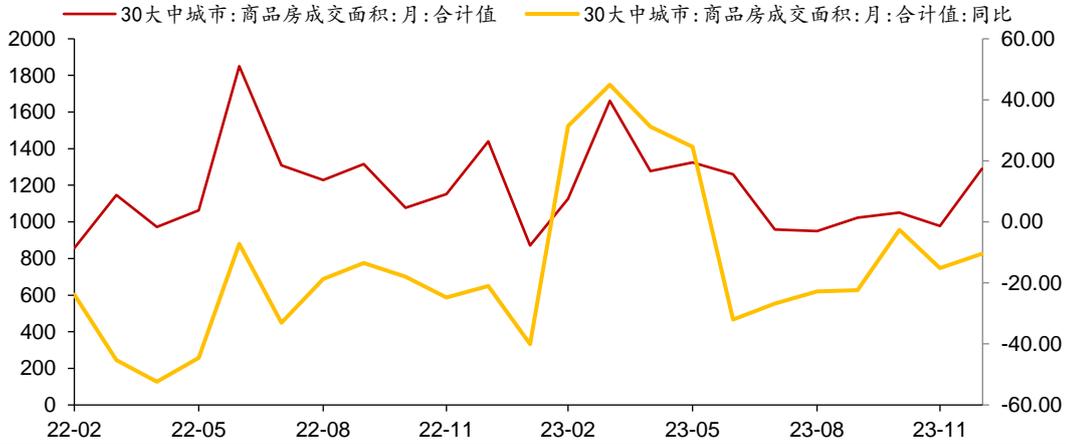


图表 5 12月居民中长期贷款同比少增(亿元)



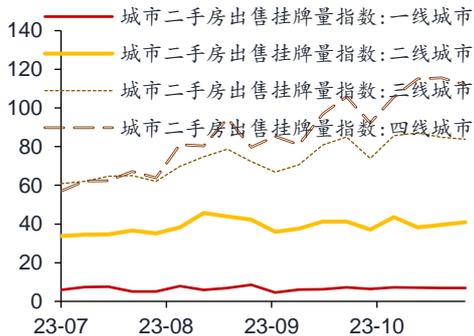
数据来源: Wind, YY 评级

图表 6 30大中城市商品房成交面积(万平)

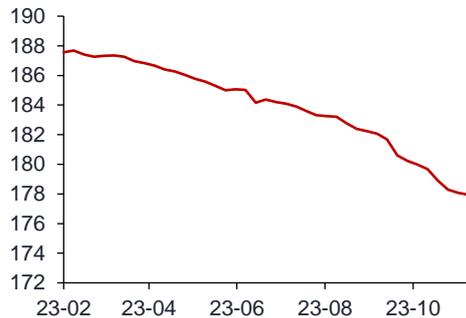


数据来源: Wind, YY 评级整理

图表 7 城市二手房出售挂牌量指数(按城市分)



图表 8 全国城市二手房出售挂牌价指数



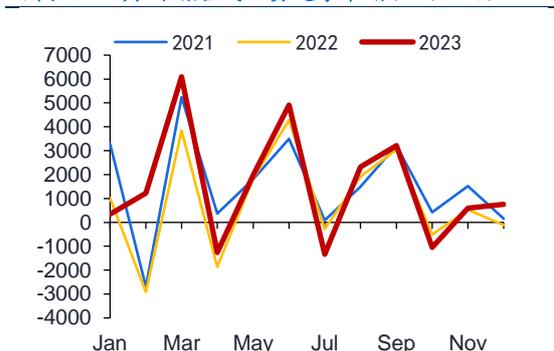
数据来源: Wind, YY 评级

注: 2015年01月04日=100

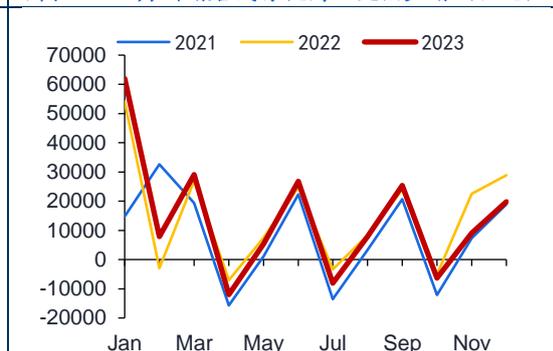
12月居民短期贷款呈超季节增长，新增759亿元，同比多增872亿元，或系“平滑信贷”政策导向下银行加大居民消费类贷款的投放，消费贷利率出现普遍下调。

居民存款方面，12月新增居民存款1.98万亿，同比少增9,123亿元，系去年同期“赎回潮”导致非银存款大幅流回居民存款而形成的高基数。23年12月以来国有大行纷纷调降存款利率，中小银行亦有所跟进，**24年居民存款高速增长的趋势或受到抑制，有望向非银存款及企业存款转移。**

图表9 12月新增居民短贷超季节增长（亿元）



图表10 12月新增居民存款同比大幅少增（亿元）

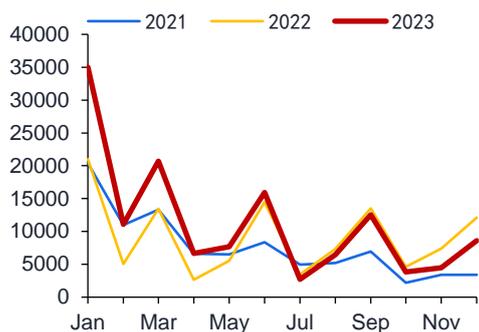


数据来源：Wind，YY评级

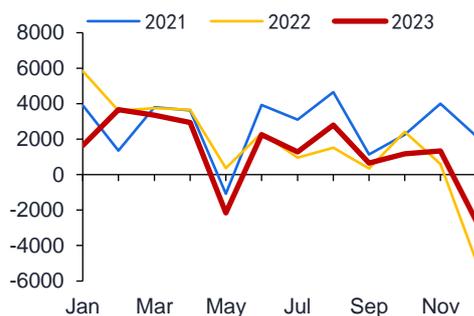
3 企业端融资恶化，中长期贷款与企业债券皆低迷

企业端融资有所恶化，12月新增企业贷款8,916亿元，同比少增3,721亿元，其中票据融资、短期贷款、中长期贷款分别新增1,497亿元/-636亿元/8,612亿元，分别同比多增351亿元/-219亿元/-3,498亿元，**企业中长期贷款是主要拖累项。企业债券发行同样低迷**，净融资减少2,625亿元，其中城投债受到监管严格审批，或对地方基建形成隐忧。**总体看企业端尤其是民营、小微企业需求持续疲弱，预期不足，亟待相关政策呵护。24年1月在银行信贷“开门红”的助力下，企业中长期贷款或有所恢复，全年来看亦期待PSL对企业中长端信用起撬动作用，带动企业生产投资行为。**

图表 11 12 月新增企业中长期贷款大幅少增(亿元)



图表 12 12 月企业债券净融资大幅减少 (亿元)

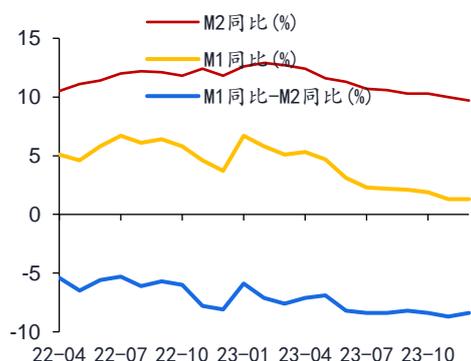


数据来源: Wind, YY 评级

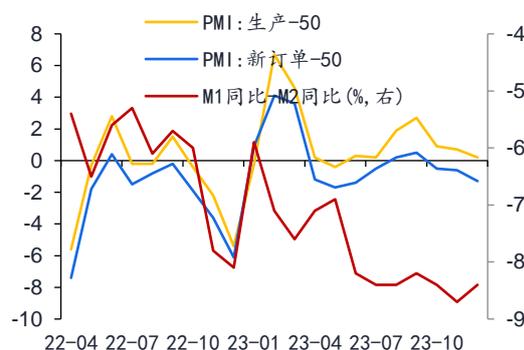
4 M1 继续“躺平”，货币政策待进一步宽松

12 月 M1 与 M2 皆表现疲弱。M1 同比增速仅 1.3%，前值 1.3%，连续出现“低位躺平”状况；M2 同比增速下滑至 9.7%；M1-M2 剪刀差小幅回升至 -8.4%。23 年总体来看 M1 与 M2 皆呈不断下探态势，尤其是 M1 下行幅度明显，带动 M1-M2 剪刀差长期处于低位。同时，制造业 PMI 连续 3 月在荣枯线以下并持续下探，全年有 8 个月低于荣枯线；PMI 生产指数与新订单指数同样出现连续三月下行；12 月价格指数亦延续低迷状况，PPI 同比 -2.7%，CPI 同比 -0.3%；全年来看，PPI 皆为负值，CPI 仅同比增 0.2%。各项数据皆反映**企业内生动力匮乏**，“**通缩-债务**”螺旋的风险上升。在此背景下，**降息或降准有望在 24 年第一季度落地**以及时释放长期流动性，降低实体部门融资成本。预计 24 年货币政策将以配合财政政策为主，保持合理宽裕水平。

图表 13 M1 同比、M2 同比以及两者剪刀差



图表 14 12 月 PMI 数据继续下探



数据来源: Wind, YY 评级

瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司免责声明

本报告由瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司撰写，报告中所提供的信息仅供参考。报告所引用信息和数据均来源于公开资料，瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，并尽可能保证可靠、准确和完整，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司无关。

本报告版权仅为瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。