

12月金融数据点评

关注2025年初央行是否“择机降准降息”

2024年12月新增社融和新增信贷均好于万得一致预期；政府债券融资多增是支撑新增社融的主要因素；居民新增中长期贷款持续好转，房地产销售向好趋势延续；财政存款少增，表明政府支出力度加大、速度加快，一定程度上缓解了企业融资需求。

- 2024年12月新增社融2.85万亿元，新增人民币贷款8402亿元。细项看，较2023年同期多增规模较大的主要是政府债券和企业债券，较2023年同期少增规模较大的是人民币贷款。影响政府债券融资多增和企业债同比多增的主要原因与11月相同，仍是地方政府专项债发行速度加快和低利率环境的影响；另一方面，新增人民币贷款较2023年同期少增，且新增汇票融资少增，表明实体经济融资需求依然偏弱。
- 2024年12月M2同比增长7.3%，M1同比下降1.4%，M0同比增长13.0%；单位活期存款同比下降4.29%，准货币同比增长9.91%。一方面，2024年12月货币供应量数据较11月出现较全面的好转，其中M1同比增速上行幅度最大，同时单位活期存款同比增速也较11月出现较大上行，表明企业单位流动性边际好转的趋势延续；另一方面，居民部门流动性较11月小幅下降，我们认为主要是受春节假期前居民消费季节性增加的影响。
- 2024年12月新增存款少增1.4万亿元，少增主要来自非银存款和财政存款。我们认为非银存款少增的原因是，2024年11月28日市场利率定价自律机制审议通过了《关于优化非银同业存款利率自律管理的自律倡议》和《关于在存款服务协议中引入“利率调整兜底条款”的自律倡议》，一定程度上从利率定价上限制了新增非银存款；在政府债发行同比多增的情况下，财政存款少增的原因或在于政府支出加速，这也可能是提振M1增速和M2增速，以及不同程度上影响企业年底融资需求的原因。
- 2024年12月金融机构新增贷款9900亿元，从贷款构成看，较2023年同期多增的主要是短贷及票据，以及居民贷，少增的主要是中长贷和企业贷。12月新增信贷有以下几个特点：一是新增贷款规模高于万得一致预期的8430亿元，二是从期限看，短贷表现好于中长贷，三是从部门看，居民部门表现好于企业部门，四是居民中长贷较2023年同期多增1538亿元，表明房地产销售或延续向好趋势，五是企业中长期贷款表现偏弱，可能与政府财政支出加速，部分缓解了企业融资需求有关。
- 关注2025年初央行是否“择机降准降息”。2025年1月4日，央行召开2025年工作会议，提出2025年工作重点包括“择机降准降息”、“保持流动性充裕、金融总量稳定增长，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配”、“保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，坚决防范汇率超调风险”、“用好用足支持资本市场的两项结构性货币政策工具，探索常态化的制度安排，维护资本市场稳定运行”等等。2025年1月15日MLF到期9950亿元，但央行选择采取投放7天逆回购9595亿元的方式对冲，而非降准，我们认为其中一个重要的原因，是在美元指数持续走强的现阶段情况下，降准可能给人民币汇率带来压力，建议关注短期内两个重要事件，一是1月20日美国当选总统特朗普就任后，美国经济政策可能发生的变化，二是1月30日美联储议息会议是否暂停降息。国内方面，则建议关注春节假期期间居民消费的增长情况，以及春节假期后，企业端生产复工的情况，和企业融资需求是否能够持续恢复。
- **风险提示：**全球通胀二次上行；欧美经济回落速度偏快；国际局势复杂化。

相关研究报告

《住户贷款回升，后续仍可期待》20250115
 《2024年12月进出口数据点评》20250114
 《中银量化大类资产配置双周报 - 20250110》
 20250114

中银国际证券股份有限公司
 具备证券投资咨询业务资格

宏观经济

证券分析师：张晓娇

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

Qibing.Zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

新增社融高于万得一致预期。2024年12月新增社融2.85万亿元，较2023年同期多增9181亿元，较11月多增5219亿元，高于万得一致预期的2.11亿元。12月社融存量同比增长8.0%，较11月上升了0.24个百分点，符合万得一致预期。

社融口径下人民币贷款较11月多增但较2023年同期少增。2024年12月新增人民币贷款8402亿元，较2023年同期少增2690亿元，较11月多增3186亿元。

社融各个分类当中，表内融资较2023年同期少增2730亿元，是拖累12月新增社融的主要原因，直接融资较2023年同期多增2558亿元，表外融资多增360亿元，均较2023年同期有不同程度多增；细项看，较2023年同期多增规模较大的主要是政府债券和企业债券，较2023年同期少增规模较大的是人民币贷款。影响政府债券融资多增和企业债同比多增的主要原因与11月相同，仍是地方政府专项债发行速度加快和低利率环境的影响；另一方面，新增人民币贷款较2023年同期少增，且新增汇票融资少增，表明实体经济融资需求依然偏弱。

图表 1. 新增社融构成和变化 (单位: 亿元)

	社融	人民币贷款	外币贷款	委托贷款	信托贷款	汇票	企业债	股票融资	政府债券
新增	28507	8402	-675	-20	151	-1332	-159	484	17566
环比上月变动	5219	3186	-207	163	60	-2242	-2540	56	4477
同比去年同期	9181	-2690	-40	23	-196	533	2582	-24	8242

资料来源: 万得, 中银证券

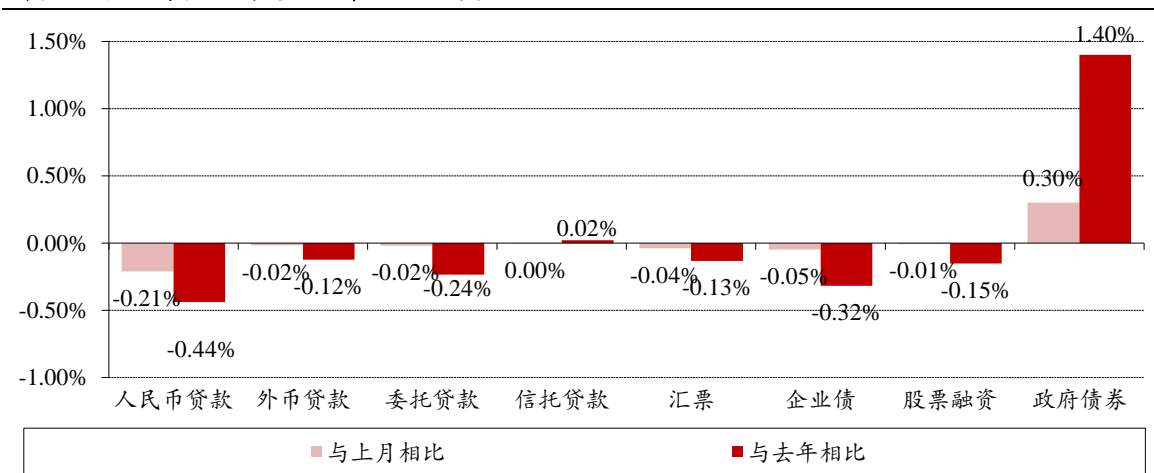
图表 2. 新增社融分类变化 (单位: 亿元)

	表内融资	表外融资	直接融资	其他
新增	7727	-1201	325	21656
环比上月变动	2979	-2019	-2484	6743
同比去年同期	-2730	360	2558	8993

资料来源: 万得, 中银证券

政府债占比持续上升。从社融存量结构来看，2024年12月与11月相比，占比上升的主要是政府债券（上升了0.30个百分点），上行幅度明显加大，占比下降的主要是人民币贷款（下降0.21个百分点），占比小幅下降的还有企业债、汇票、外币贷款、委托贷款和股票融资；与去年同期相比，依然是政府债券占比大幅上升，信托贷款占比小幅上升，占比下降的主要是人民币贷款、企业债和委托贷款。12月企业债和人民币贷款融资在社融存量结构中下降的情况较为显著，一方面部分行业生产端进入淡季，企业融资需求可能放缓，另一方面，新增地方政府专项债发行和化债使用提速，一定程度上可能减轻了企业流动性紧张和融资需求。考虑到临近春节假期，企业融资需求对生产端的代表性偏弱，建议关注春节假期后，企业复工期融资需求的变化情况。

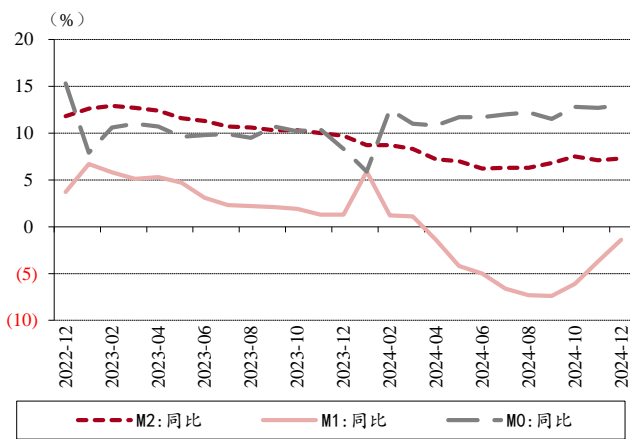
图表 3. 社融存量结构变化 (单位: 百分点)



资料来源: 万得, 中银证券

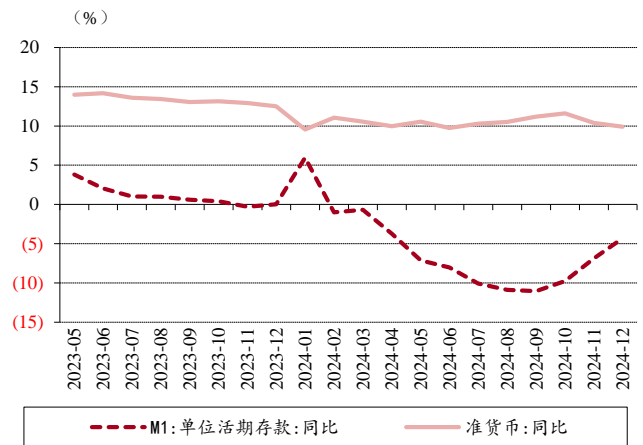
货币供应量数据出现较全面的好转。2024年12月M2同比增长7.3%，较11月上升0.2个百分点；M1同比下降1.4%，较11月上升2.3个百分点；M0同比增长13.0%，较11月上升0.3个百分点。12月单位活期存款同比下降4.29%，较11月上升2.60个百分点，准货币同比增长9.91%，较11月下降0.49个百分点。一方面，2024年12月货币供应量数据较11月出现较全面的好转，其中M1同比增速上行幅度最大，同时单位活期存款同比增速也较11月出现较大上行，表明企业单位流动性边际好转的趋势延续；另一方面，居民部门流动性较11月小幅下降，我们认为主要是受春节假期前居民消费季节性增加的影响。

图表 4. 货币供应量同比增速变动



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 单位活期存款和准货币同比增速



资料来源：万得，中银证券

新增存款明显少增，主要受到非银存款和财政存款的影响。2024年12月新增存款少增1.40万亿元，其中新增居民存款2.19万亿元，新增企业存款1.81万亿元；少增主要来自非银存款和财政存款，其中新增非银存款少增3.17万亿元，较2023年同期少增2.64万亿元，新增财政存款少增1.67万亿元，较2023年同期少增7504亿元。我们认为非银存款少增的原因是，2024年11月28日市场利率定价自律机制审议通过了《关于优化非银同业存款利率自律管理的自律倡议》和《关于在存款服务协议中引入“利率调整兜底条款”的自律倡议》，一定程度上从利率定价上限制了新增非银存款；在政府债发行同比多增的情况下，财政存款少增的原因或在于政府支出加速，这也可能是提振M1增速和M2增速，以及不同程度上影响企业年底融资需求的原因。

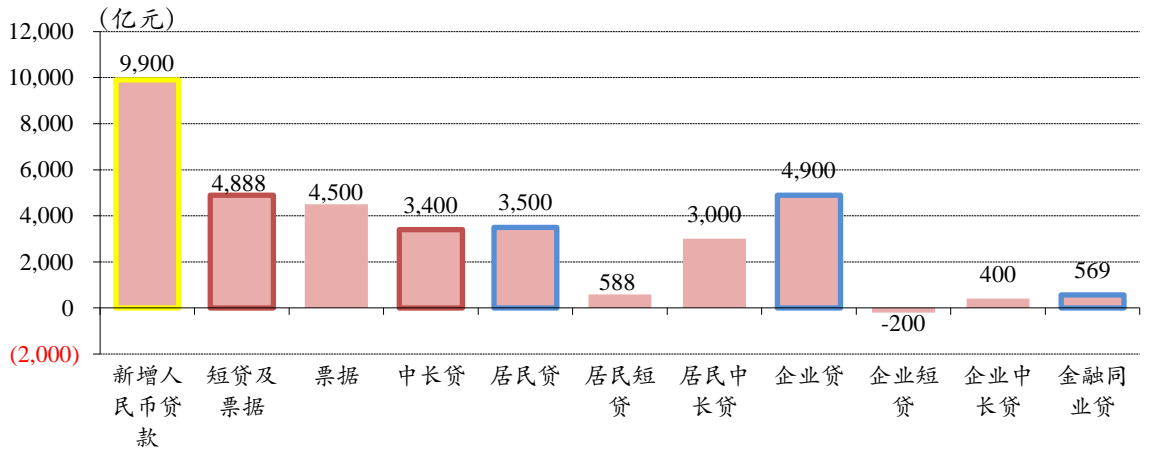
居民中长期贷较2023年同期多增，房地产销售或持续好转。2024年12月金融机构新增贷款9900亿元，较2023年同期少增1800亿元，从贷款构成看，较2023年同期多增的主要是短贷及票据，以及居民贷，少增的主要是中长贷和企业贷，其中新增中长贷不仅较2023年同期少增，较11月也出现少增。整体来看，12月新增信贷有以下几个特点：一是新增贷款规模高于万得一预期预期的8430亿元，二是从期限看，短贷表现好于中长贷，三是从部门看，居民部门表现好于企业部门，四是居民中长期贷较2023年同期多增1538亿元，表明房地产销售或延续向好趋势，五是企业中长期贷款表现偏弱，可能与政府财政支出加速，部分缓解了企业融资需求有关。

图表 6. 新增存贷款变化 (单位: 亿元)

	新增存款	居民存款	企业存款	财政存款	非银存款	其他
存款	-14000	21900	18057	-16725	-31700	-5532
环比上月变动	-35700	14000	10657	-18125	-33500	-8732
同比去年同期	-14868	2120	14892	-7504	-26374	1998
	新增贷款	短贷及票据	中长贷	居民贷	企业贷	金融同业贷
贷款	9900	4888	3400	3500	4900	569
环比上月变动	4100	4135	-1700	800	2400	1270
同比去年同期	-1800	3267	-6674	1279	-4016	475

资料来源：万得，中银证券

图表 7. 新增人民币贷款构成



资料来源：万得，中银证券

关注 2025 年初央行是否“择机降准降息”。2025 年 1 月 4 日，央行召开 2025 年工作会议，提出 2025 年工作重点包括“择机降准降息”、“保持流动性充裕、金融总量稳定增长，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配”、“保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，坚决防范汇率超调风险”、“用好用足支持资本市场的两项结构性货币政策工具，探索常态化的制度安排，维护资本市场稳定运行”等等。2025 年 1 月 15 日 MLF 到期 9950 亿元，但央行选择采取投放 7 天逆回购 9595 亿元的方式对冲，而非降准，我们认为其中一个重要的原因，是在美元指数持续走强的现阶段情况下，降准可能给人民币汇率带来压力，建议关注短期内两个重要事件，一是 1 月 20 日美国当选总统特朗普就任后，美国经济政策可能发生的变化，二是 1 月 30 日美联储议息会议是否暂停降息。国内方面，则建议关注春节假期期间居民消费的增长情况，以及春节假期后，企业端生产复工的情况，和企业融资需求是否能够持续恢复。

风险提示：全球通胀二次上行；欧美经济回落速度偏快；国际局势复杂化。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371