

政府债持续发力，化债扰动企业贷款

—— 2024年12月金融数据点评

2025年1月15日

- **事件：**央行公布了2024年12月金融数据。
- **社融同比多增，政府债发力显著：**12月新增社融2.86万亿元，同比多增9249亿元；截至12月末，社融存量同比增长8%，增速环比提升0.24pct。政府债加力拉动社融增长。居民中长贷保持边际好转，化债带来的提前还款需求继续扰动企业贷款增长。M1、M2增速均回升，资金活化程度提高。非银同业存款自律机制调整生效，叠加年末理财赎回，非银存款大幅流出。
- **地方化债带动政府债增量创新高：**12月，人民币贷款增加8407亿元，同比少增2685亿元。新增政府债1.76万亿元，创历史新高，同比多增8288亿元。地方化债需求为政府债高增主要来源，12月单月地方专项债发行规模超1万亿元。企业债减少153亿元，同比少减2588亿元。新增非金融企业境内股票融资483亿元，同比少增25亿元；表外融资减少1198亿元，同比少减363亿元，其中，未贴现银行承兑汇票减少1331亿元，同比少减534亿元。
- **居民中长贷继续回暖，化债扰动仍存：**12月末，金融机构人民币贷款余额同比增长7.6%。12月单月，金融机构新增人民币贷款9900亿元，同比少增1800亿元。居民部门贷款增加3500亿元，同比多增1279亿元；其中，短期贷款增加588亿元，同比少增171亿元；中长期贷款新增3000亿元，同比多增1538亿元，预计继续受益于房地产优化政策成效释放，12月30城商品房成交面积已连续两个月同比正增。化债继续驱动企业提前还款，扰动贷款增长；与此同时，企业信贷需求仍待好转。新增企业部门贷款4900亿元，同比少增4016亿元，其中，短期贷款减少200亿元，中长期贷款新增400亿元，分别同比少减435亿元、少增8212亿元；新增票据融资4500亿元，同比多增3003亿元，季末票据冲量现象较明显。
- **M2增速小幅回升，非银同业存款利率自律机制调整加剧非银存款流出：**12月，M1和M2分别同比变化-1.4%、+7.3%，分别环比收窄2.3pct、提升0.2pct；M1-M2剪刀差为-8.7%，资金活化程度继续提升。央行将于2025年1月起将个人活期存款、非银行支付机构客户备付金纳入M1，我们测算12月新口径M1同比增长1.21%。12月末，金融机构人民币存款余额同比增长6.3%，较上月回落0.6pct。12月单月，金融机构人民币存款减少1.4万亿元，同比多减1.49万亿元；其中，居民部门、企业部门人民币存款分别增加2.19万亿元、1.81万亿元，分别同比多增2120亿元、1.49万亿元；财政存款减少1.67万亿元，同比多减7504亿元，预计向企业存款转化较多。受12月起非银同业存款利率自律机制优化生效影响，叠加年末理财赎回，非银存款减少3.17万亿元，同比多减2.64万亿元。
- **投资建议：**居民中长期信贷修复延续，增量政策成效释放。财政发力，政府债有望继续支撑社融。基本面积极因素累积，利好银行信贷投放和资产质量。货币政策转宽，银行息差仍承压，但负债成本优化成效释放有望加速。我们继续看好银行板块红利价值，维持推荐评级。个股推荐工商银行(601398)、建设银行(601939)、邮储银行(601658)、江苏银行(600919)、常熟银行(601128)。
- **风险提示：**经济不及预期，资产质量恶化的风险，利率持续下行的风险。

银行

推荐 维持

分析师

张一纬

☎：010-8092-7617

✉：zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

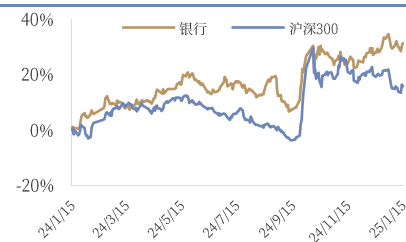
分析师登记编码：S0130519010001

研究助理 袁世麟

✉：yuanshilin_yj@chinastock.com.cn

相对沪深300表现图

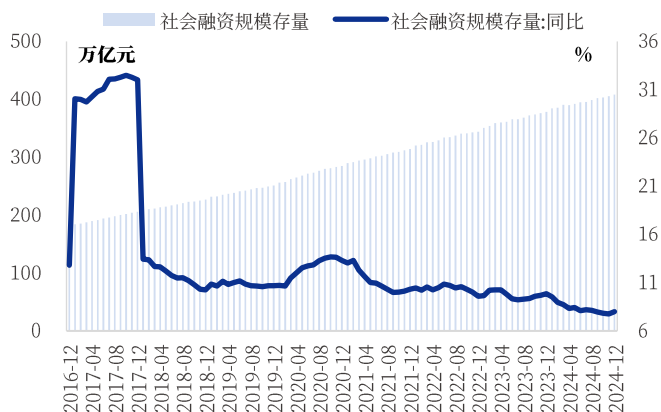
2025-1-15



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

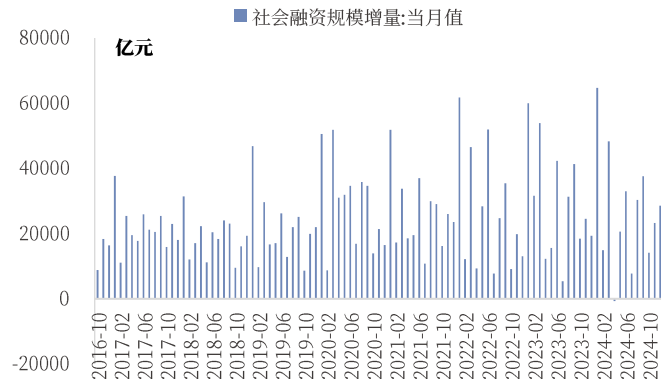
相关研究

图1：社融存量



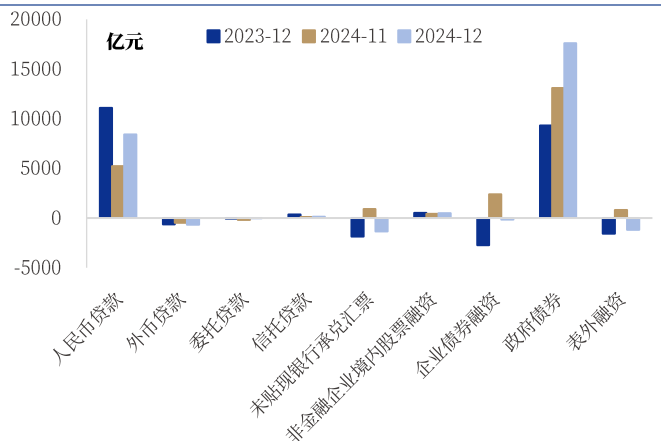
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图2：社融增量



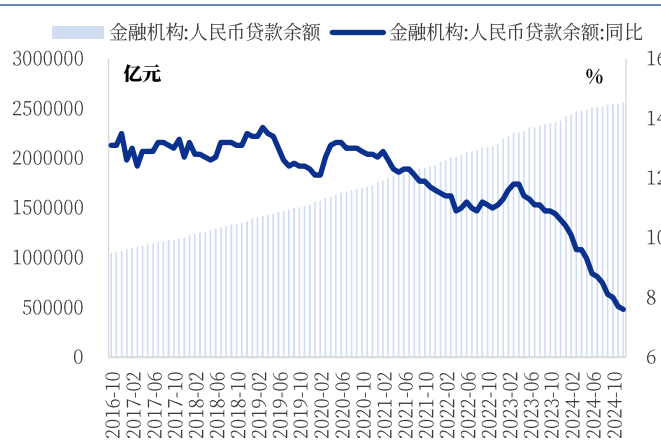
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图3：社融分项数据



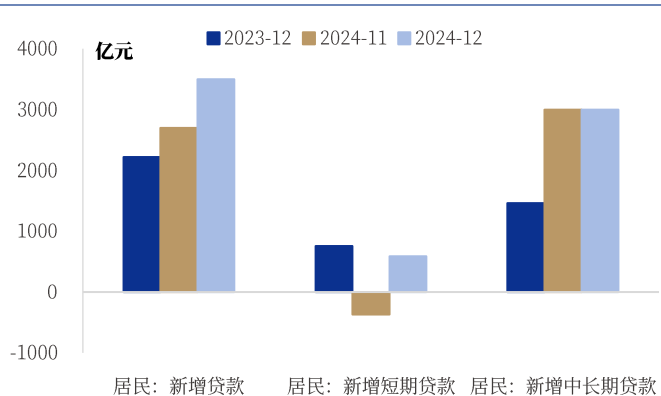
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图4：金融机构贷款余额及增速



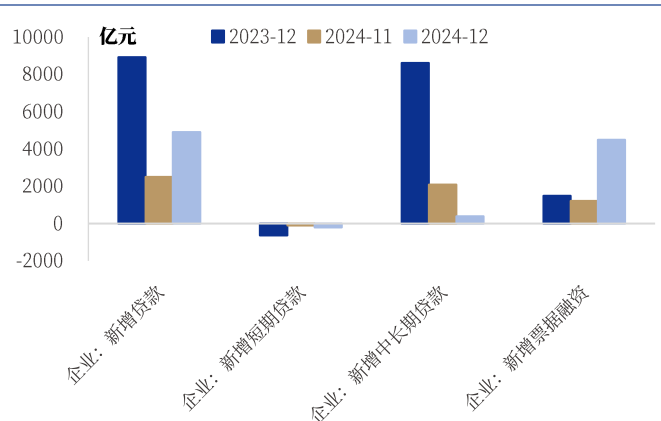
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图5：金融机构贷款数据-居民部门



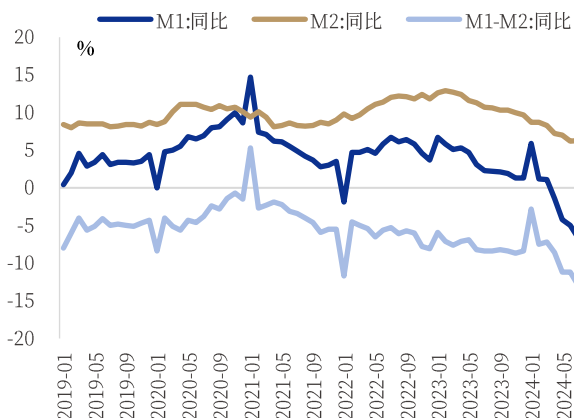
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图6：金融机构贷款数据-企业部门



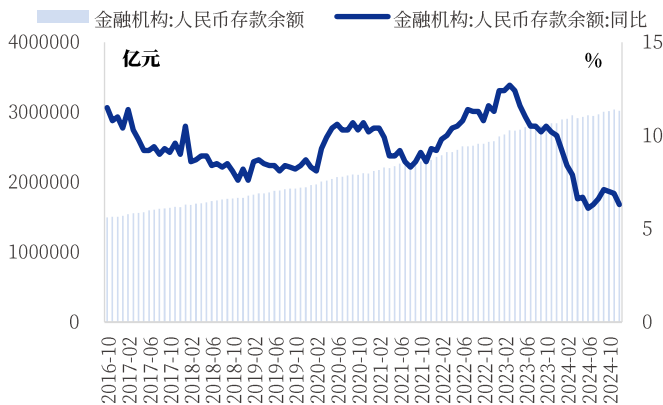
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图7: M1、M2 增速与 M1-M2 剪刀差



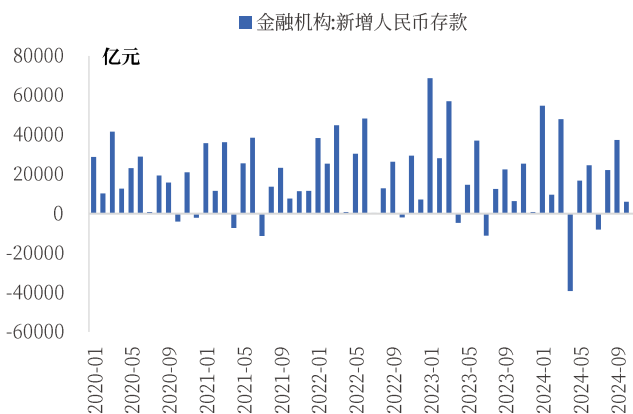
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图8: 金融机构存款余额及增速



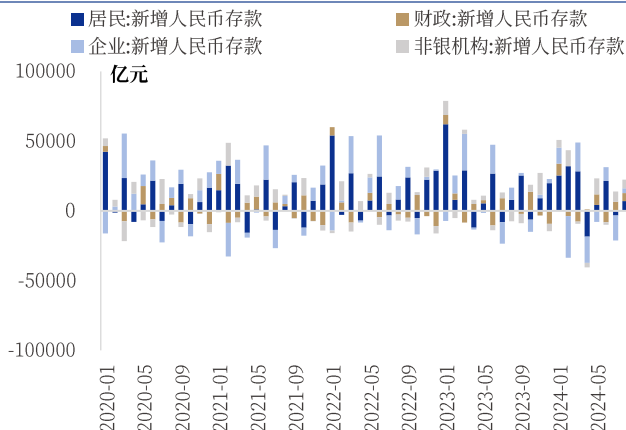
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图9: 金融机构人民币存款增量



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图10: 金融机构分部门新增存款结构



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

张一纬，银行业分析师。瑞士圣加仑大学银行与金融硕士，2016年加入中国银河证券研究院，证券从业8年。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河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。银河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，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn