

## 12月金融数据点评：结构性政策前置发力，信用修复斜率有望抬升



沈夏宜 分析师  
 Email:shenxiayi@lczq.com  
 证书:S1320523020004



魏争 分析师  
 Email:weizheng@lczq.com  
 证书:S1320524100001

### 投资要点：

**社融存量增速边际回落。**2025年12月新增社融2.21万亿元，同比少增6457亿元，社融存量增速回落0.2个百分点至8.3%，但较2024年末仍抬升0.3个百分点。结构上看，当月政府债发行进入尾声，对社融形成主要拖累；而实体信贷和企业债券回暖，则形成一定的对冲。

**企业部门是信贷韧性的主要来源。**当月企业短期贷款新增3700亿元，同比多增3900亿元。一是中央经济工作会议释放稳增长、稳投资的积极信号，叠加12月PMI产需指标同步修复，企业经营周转需求阶段性有所改善；二是年末银行考核节点临近，在居民信贷偏弱背景下，企业短贷继续发挥“补位工具”的作用；企业中长期贷款新增3300亿元，同比多增2900亿元。一方面源于去年同期基数偏低；另一方面，也反映出政策性金融工具在四季度持续落地后，对投融资需求的边际撬动开始显现。

**居民部门信贷延续偏弱。**当月居民短期贷款减少1023亿元，同比多减1611亿元。12月乘用车日均销量同比减少约1万辆，“以旧换新”政策前期透支效应持续显性化，叠加居民收入与就业预期改善有限，居民消费扩表意愿仍然谨慎；居民中长期贷款新增100亿元，同比少增2900亿元。12月30大中城市商品房成交面积同比下降26.6%，一二三线城市全面回落。房价持续调整背景下，居民购房决策整体后移，提前还贷与主动降杠杆倾向仍未扭转。

**M1、M2剪刀差走阔。**①M1增速回落至3.8%。当月M1增速较上月回落1.1个百分点。当月政府债发行放缓、财政存款同比少减，财政资金向企业和居民部门转化为活期存款的效率偏低，政府端对M1的派生贡献明显减弱。②M2增速回升至8.5%。当月M2增速环比回升0.5个百分点。当月央行通过MLF、买断式逆回购等工具加量续作，稳定银行中长期资金来源，银行体系负债端约束明显缓解，带动银行资产端对广义货币的派生效率有所提升，从而对M2同比形成支撑。

**结构性政策前置发力，信用修复斜率有望抬升。**往前看，在金融数据发布后，央行同步推出了一揽子围绕结构性货币政策工具的金融支持举措，包括下调结构性工具利率、打通支农支小再贷款与再贴现使用、扩容并优化科技与民营企业相关工具等，释放出短期内政策重心仍聚焦于“优化结构、托底信用”的信号。一季度作为传统信贷投放高峰期，结构性工具在此阶段同步降息与扩容，叠加财政发力节奏前置、政策性金融工具持续落地，有助于提升银行对重点领域信贷投放的积极性与可持续性，从而更快

### 相关报告

12月高频数据跟踪

2025.12.31

美国三季度GDP点评：美国经济软着陆趋势不变

2025.12.25

美国11月CPI：通胀低于预期，低估还是降温？

2025.12.19

带动企业端融资需求回暖，尤其对科技创新、绿色转型及中小企业等政策重点支持领域形成边际支撑。

此外，央行明确指出“从今年看，降准降息仍有一定空间”，表明中期货币政策在总量层面仍保有操作弹性。后续若经济基本面修复、物价回升及市场预期改善出现掣肘，总量政策工具有望适时落地，通过改善整体融资环境并修复资产负债表预期，带动居民端收入、就业及房地产相关预期的边际改善，从而推动居民部门信用修复节奏与斜率的抬升。

**风险提示：**宏观经济不及预期，地产销售不及预期，美国关税政策超预期，地缘政治风险超预期。

## 目 录

---

1. 社融：存量增速边际回落，结构性对冲仍在 .....	5
2. 信贷：企业与居民部门持续分化 .....	6
3. M1 增速回落、M2 增速回升 .....	8
3.1 M1 和 M2 剪刀差走阔 .....	8
3.2 结构性政策前置发力，信用修复斜率有望抬升 .....	9
4. 风险提示 .....	10

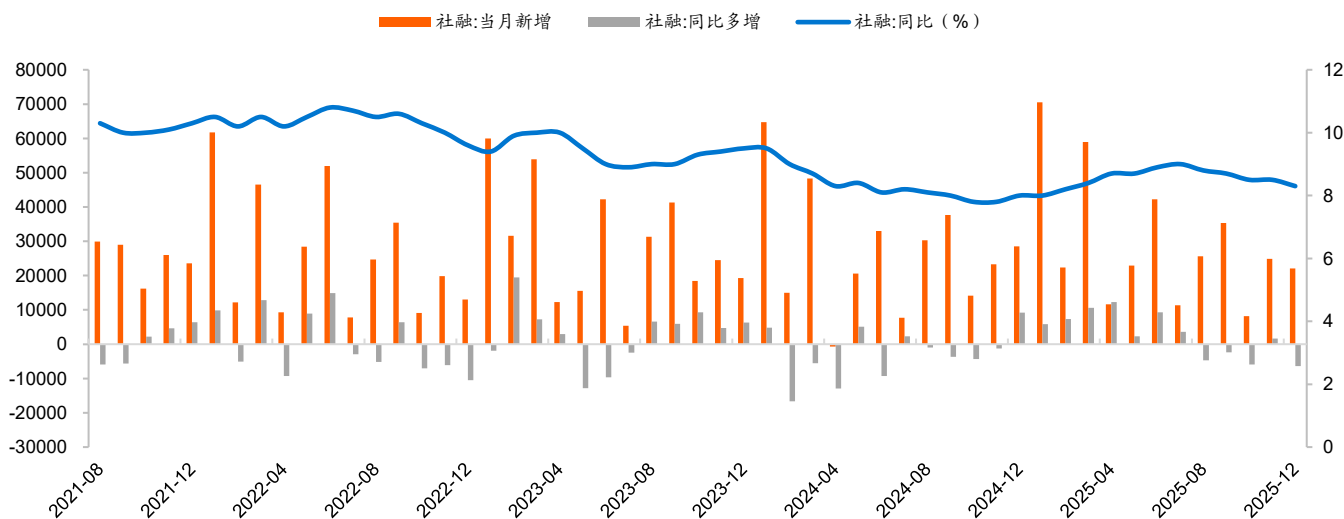
## 图目录

图 1	12 月社融同比少增 (亿元) .....	5
图 2	政府债券同比大幅少增主要拖累项 (亿元) .....	6
图 3	国债净融资同比多增 .....	6
图 4	再融资专项债去年同期基数较高 .....	6
图 5	城投债净融资仍然负增 .....	6
图 6	12 月新增人民币贷款 (亿元) .....	7
图 7	12 月企业部门是信贷韧性的主要来源 (亿元) .....	7
图 8	企业部门中长期贷款同比多增 (亿元) .....	8
图 9	企业部门短期贷款同比多增 (亿元) .....	8
图 10	12 月乘用车日均销量同比回落 .....	8
图 11	12 月 30 大中城市商品房销售面积同比延续负增 .....	8
图 12	居民部门中长期贷款同比少增 (亿元) .....	8
图 13	居民部门短期贷款同比少增 (亿元) .....	8
图 14	M0、M1、M2 同比增速 (%) .....	9
图 15	新增人民币存款同比多增 (亿元) .....	9

## 1. 社融：存量增速边际回落，结构性对冲仍在

**社融存量增速边际回落。**2025年12月新增社融2.21万亿元，同比少增6457亿元，社融存量增速回落0.2个百分点至8.3%，但较2024年末仍抬升0.3个百分点。结构上看，当月政府债发行进入尾声，对社融形成主要拖累；而实体信贷和企业债券回暖，则形成一定的对冲。

图1 12月社融同比少增（亿元）



资料来源：Wind，联储证券研究院

**人民币贷款同比少增。**当月对实体经济发放的人民币贷款新增9757亿元，同比多增1355亿元。一方面，从供给端看，当月票据转贴现利率下行，银行年末考核冲量诉求升温，带动信贷投放季节性放量；另一方面，从需求端看，12月制造业PMI重回扩张区间，企业生产经营活动边际改善，对信用需求形成一定支撑。

**政府债券同比少增。**当月政府债券新增6833亿元，同比少增1.1万亿元。主要受去年同期化债专项债集中发行、基数偏高的影响。同时2025年政府债发行节奏已接近尾声。往前看，在“继续实施更加积极的财政政策”定调下，2026年政府债融资仍有望维持偏高水平，继续对社融形成结构性支撑。

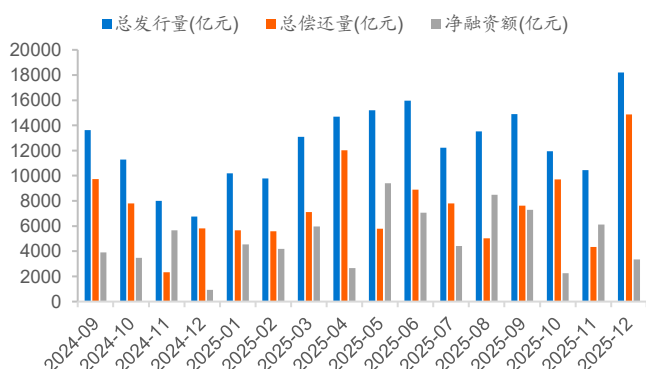
**企业债券同比继续多增。**当月新增企业债券1541亿元，同比多增1700亿元，延续修复态势。一是去年同期基数偏低；二是在利率中枢回落、银行稳定净息差的背景下，债券融资的成本优势进一步显现；三是政策端对科技创新债、产业债和优质民企债的支持力度较强，提升了企业债券融资的主动性。

图2 政府债券同比大幅少增主要拖累项 (亿元)



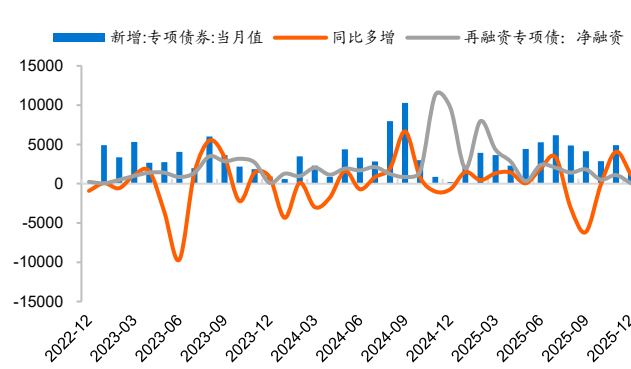
资料来源: Wind, 联储证券研究院

图3 国债净融资同比多增



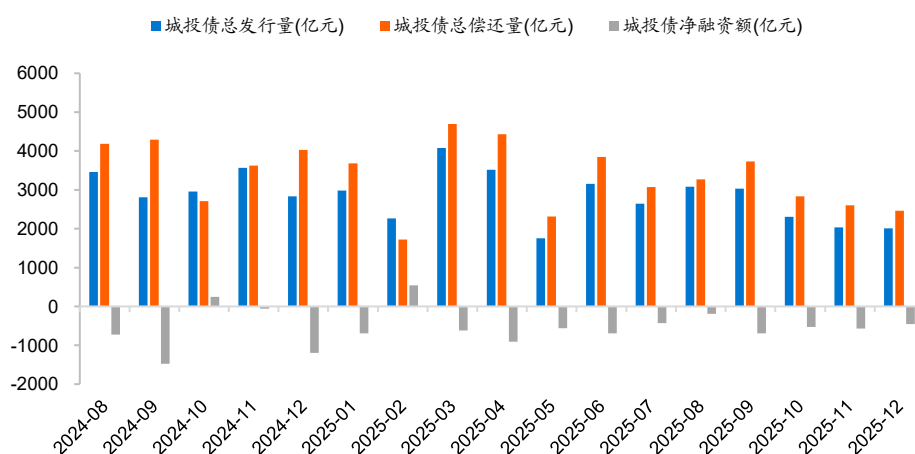
资料来源: Wind, 联储证券研究院

图4 再融资专项债去年同期基数较高



资料来源: Wind, 联储证券研究院

图5 城投债净融资仍然负增



资料来源: Wind, 联储证券研究院

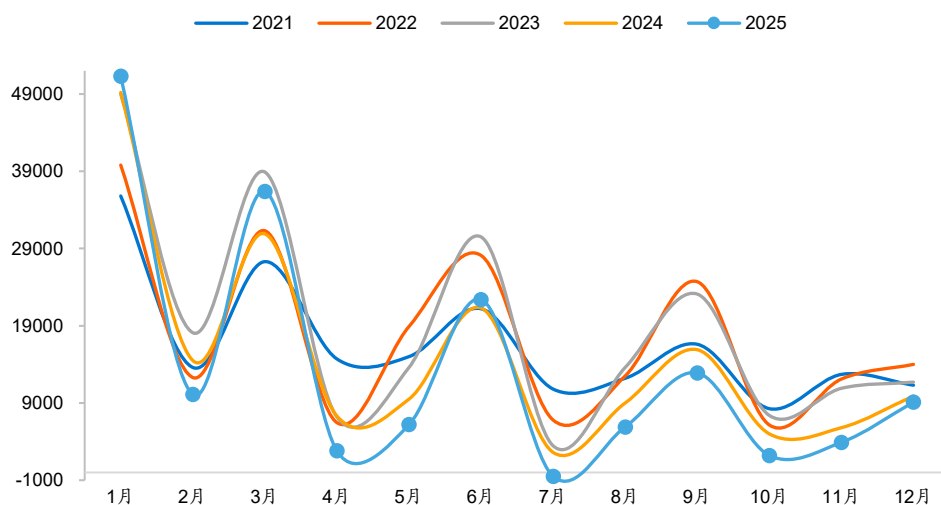
## 2. 信贷: 企业与居民部门持续分化

企业部门是信贷韧性的主要来源。当月企业短期贷款新增 3700 亿元, 同比多增 3900

亿元。一是中央经济工作会议释放稳增长、稳投资的积极信号，叠加 12 月 PMI 产需指标同步修复，企业经营周转需求阶段性有所改善；二是年末银行考核节点临近，在居民信贷偏弱背景下，企业短贷继续发挥“补位工具”的作用；企业中长期贷款新增 3300 亿元，同比多增 2900 亿元。一方面源于去年同期基数偏低；另一方面，也反映出政策性金融工具在四季度持续落地后，对投融资需求的边际撬动开始显现。

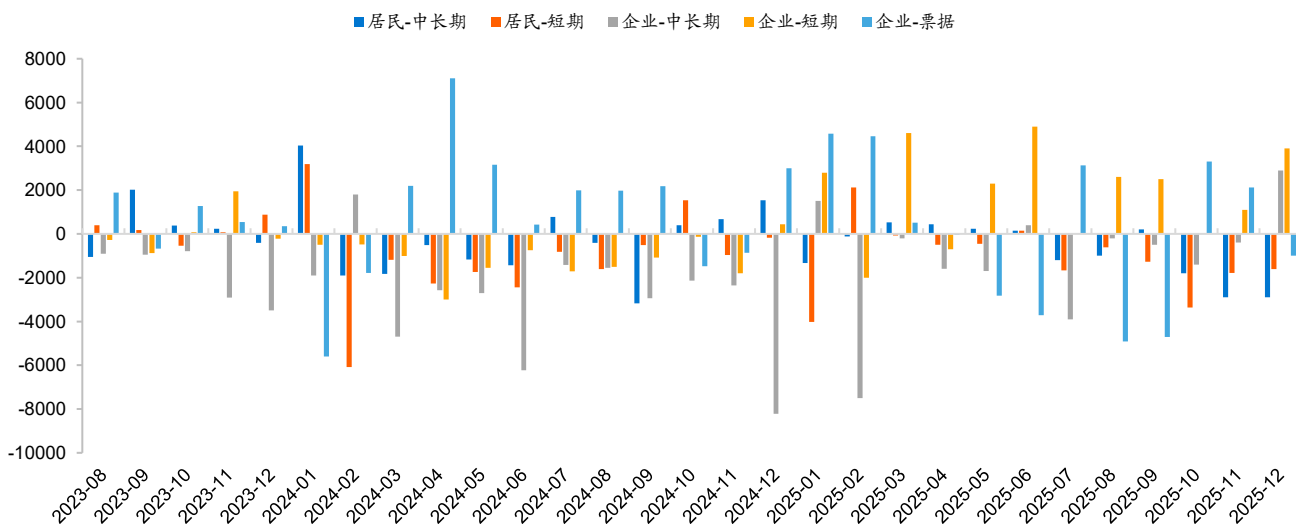
**居民部门信贷延续偏弱。**当月居民短期贷款减少 1023 亿元，同比多减 1611 亿元。12 月乘用车日均销量同比减少约 1 万辆，“以旧换新”政策前期透支效应持续显性化，叠加居民收入与就业预期改善有限，居民消费扩表意愿仍然谨慎；居民中长期贷款新增 100 亿元，同比少增 2900 亿元。12 月 30 大中城市商品房成交面积同比下降 26.6%，一二三线城市全面回落。房价持续调整背景下，居民购房决策整体后移，提前还贷与主动降杠杆倾向仍未扭转。

图6 12月新增人民币贷款（亿元）



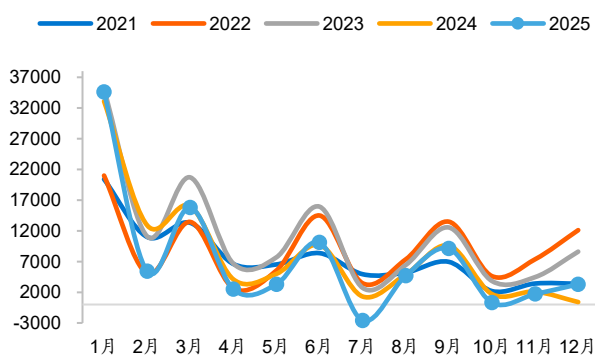
资料来源：Wind，联储证券研究院

图7 12月企业部门是信贷韧性的主要来源（亿元）



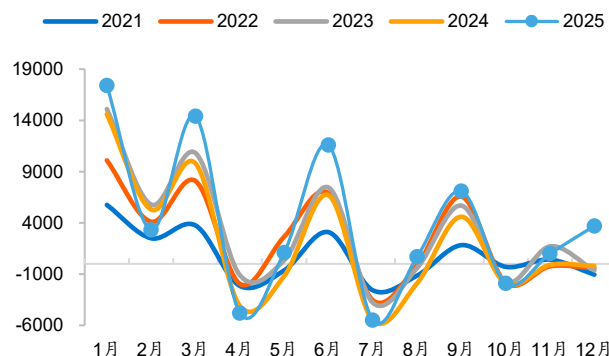
资料来源：Wind，联储证券研究院

图8 企业部门中长期贷款同比多增（亿元）



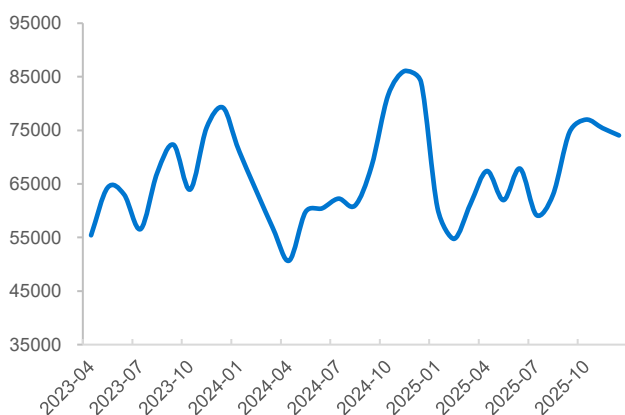
资料来源：Wind，联储证券研究院

图9 企业部门短期贷款同比多增（亿元）



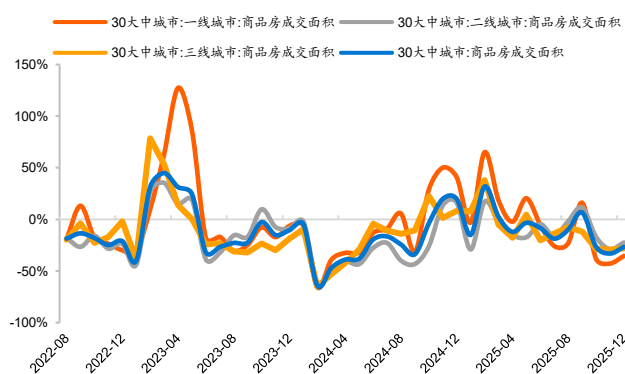
资料来源：Wind，联储证券研究院

图10 12月乘用车日均销量同比回落



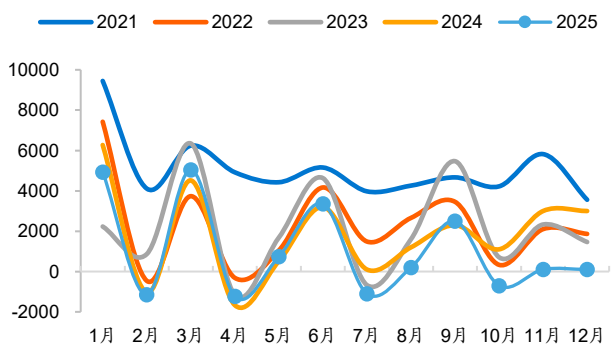
资料来源：Wind，联储证券研究院

图11 12月30大中城市商品房销售面积同比延续负增



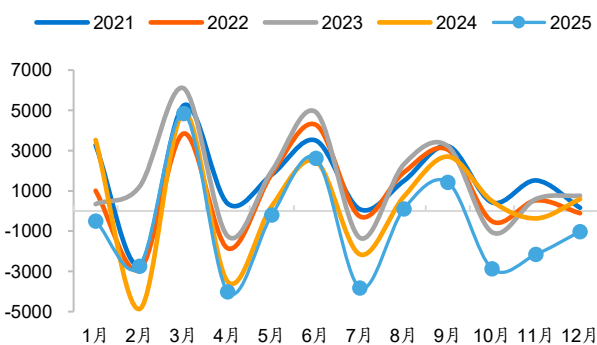
资料来源：Wind，联储证券研究院

图12 居民部门中长期贷款同比少增（亿元）



资料来源：Wind，联储证券研究院

图13 居民部门短期贷款同比少增（亿元）



资料来源：Wind，联储证券研究院

### 3. M1 增速回落、M2 增速回升

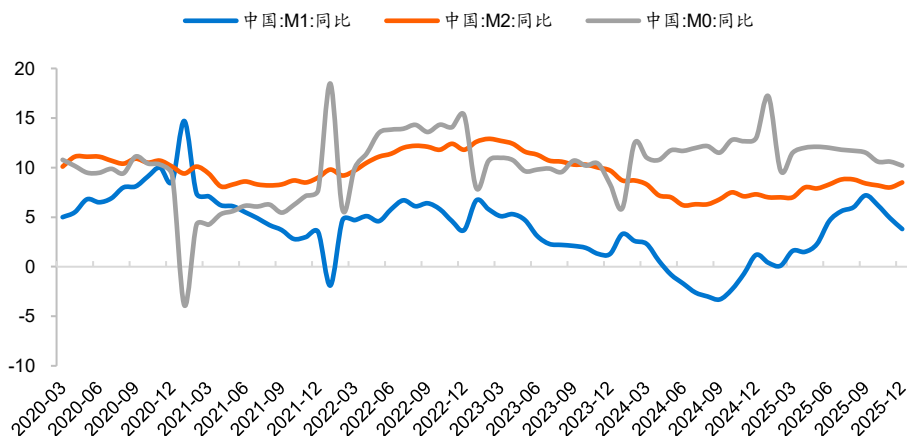
#### 3.1 M1 和 M2 剪刀差走阔

**M1 增速回落至 3.8%。**当月 M1 增速较上月回落 1.1 个百分点。当月政府债发行放缓、财政存款同比少减，财政资金向企业和居民部门转化为活期存款的效率偏低，政府端对 M1 的派生贡献明显减弱。

**M2 增速回升至 8.5%。**当月 M2 增速环比回升 0.5 个百分点。当月央行通过 MLF、买断式逆回购等工具加量续作，稳定银行中长期资金来源，银行体系负债端约束明显缓

解，带动银行资产端对广义货币的派生效率有所提升，从而对 M2 同比形成支撑。

图14 M0、M1、M2 同比增速 (%)



资料来源：Wind，联储证券研究院

图15 新增人民币存款同比多增 (亿元)



资料来源：Wind，联储证券研究院

### 3.2 结构性政策前置发力，信用修复斜率有望抬升

往前看，在金融数据发布后，央行同步推出了一揽子围绕结构性货币政策工具的金融支持举措，包括下调结构性工具利率、打通支农支小再贷款与再贴现使用、扩容并优化科技与民营企业相关工具等，释放出短期内政策重心仍聚焦于“优化结构、托底信用”的信号。一季度作为传统信贷投放高峰期，结构性工具在此阶段同步降息与扩容，叠加财政发力节奏前置、政策性金融工具持续落地，有助于提升银行对重点领域信贷投放的积极性与可持续性，从而更快带动企业端融资需求回暖，尤其对科技创新、绿色转型及中小企业等政策重点支持领域形成边际支撑。

此外，央行明确指出“从今年看，降准降息仍有一定空间”，表明中期货币政策在总量层面仍保有操作弹性。后续若经济基本面修复、物价回升及市场预期改善出现掣肘，总量政策工具有望适时落地，通过改善整体融资环境并修复资产负债表预期，带动居民端收入、就业及房地产相关预期的边际改善，从而推动居民部门信用修复节奏与斜率的抬升。

## 4. 风险提示

宏观经济不及预期，地产销售不及预期，美国关税政策超预期，地缘政治风险超预期。

### 免责声明

联储证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以恒生指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

### 联储证券研究院

#### 青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路195号8号楼11、15F  
 邮编：266100

#### 上海

地址：上海市浦东新区滨江大道1111弄1号中企国际金融中心A栋12层  
 邮编：200135

#### 北京

地址：北京市朝阳区安定路五号院13号楼B座14层  
 邮编：100029

#### 深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路2号侨城一号广场28-30F  
 邮编：518000