



中国金融数据简评

方正中期期货研究院 宏观与大类资产研究中心 李彦森

2024年1月

www.founderfu.com

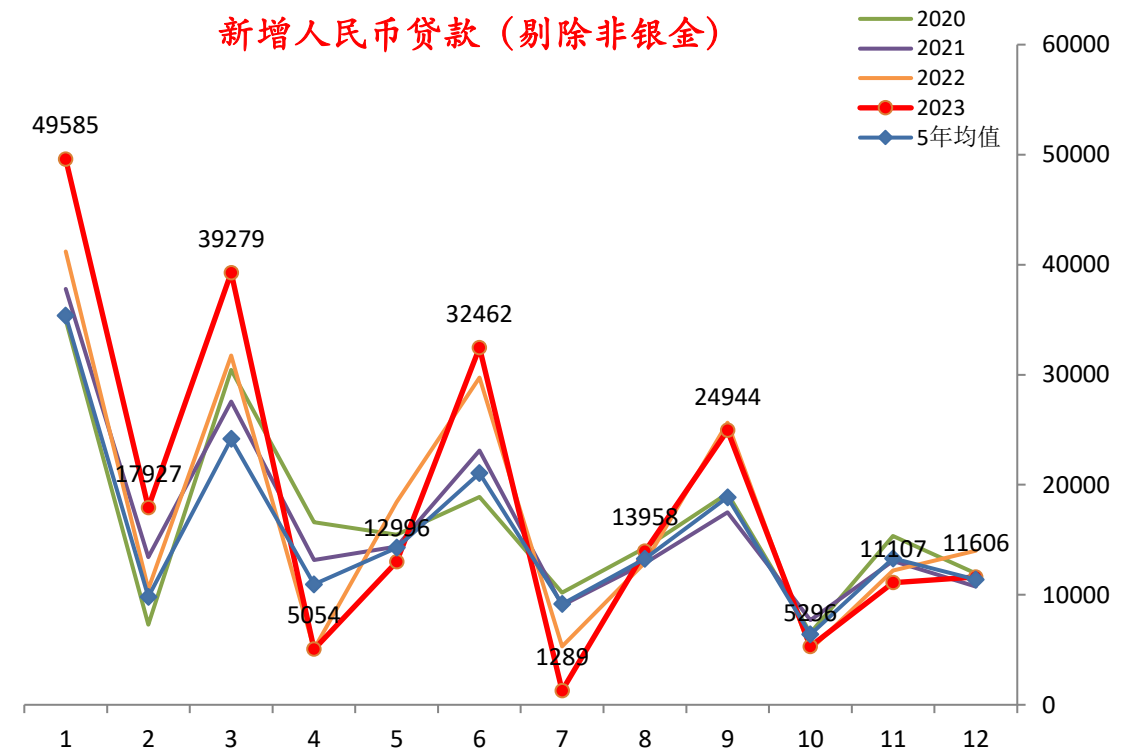
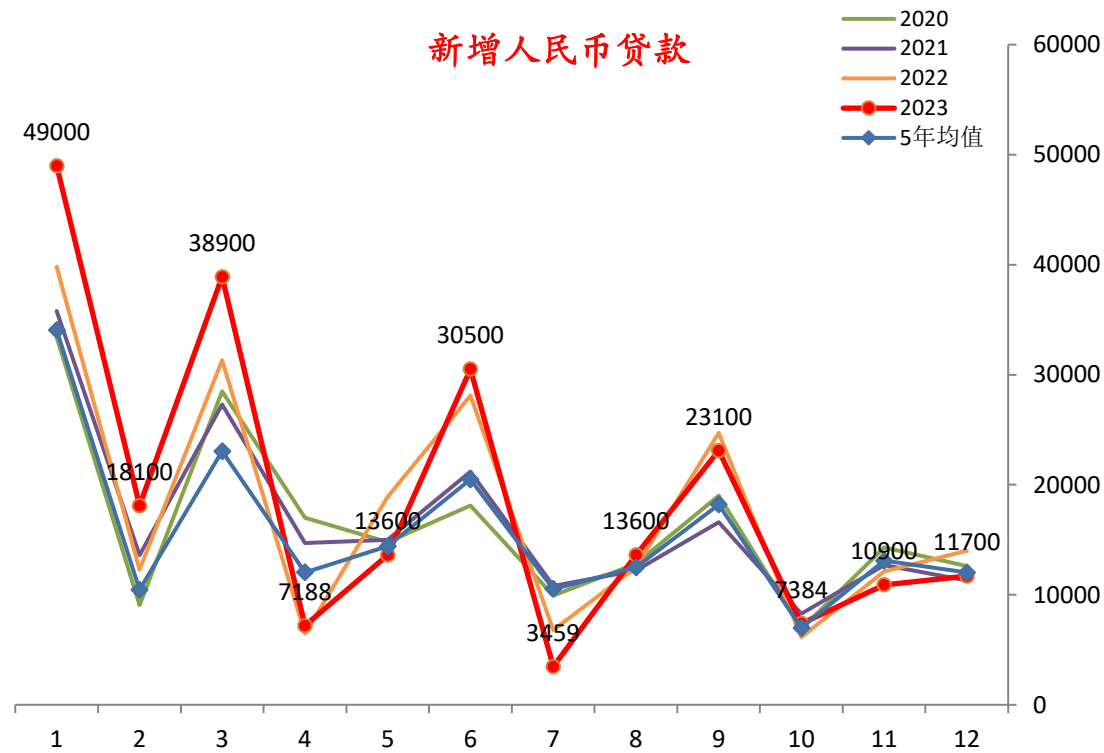
 **方正中期期货**
FOUNDER CIFCO FUTURES

12月表内贷款因前值偏低而略超季节性。其中居民短贷明显修复表现较好，或反映12月消费继续改善。居民长贷维持平稳，绝对水平仍低，和12月房屋销售小幅修复、增长有限的情况一致，显示新屋销售仍拖累流动性流入实体经济。企业短贷出现回落，但中长贷明显超季节性，此前的“挤出效应”开始减弱。广义社融表现继续好于表内贷款，表外分项中委托贷款降幅明显减少。信托贷款小幅上升，企业债券融资超季节性回落。股票融资低位小幅回升。政府净融资回落，但绝对增量不低，该项仍是带动广义社融的主要因素，且意味着基建和地方债务化解仍受到资金支持。M0和M1平稳，M1增量不足情况延续，M2增量高位回落，但结合近两月综合看存款增量稳定。M1-M2增速差负值稍有缩小，企业现金流紧张程度缓和。

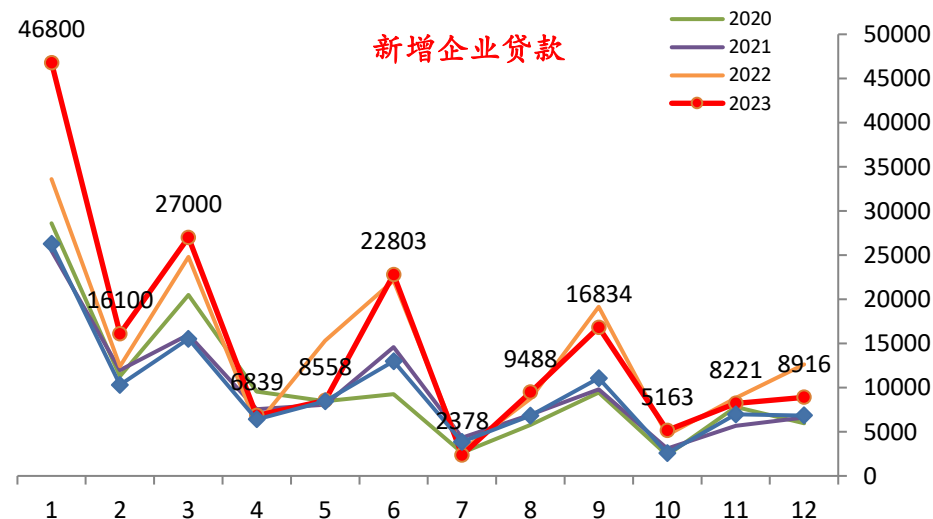
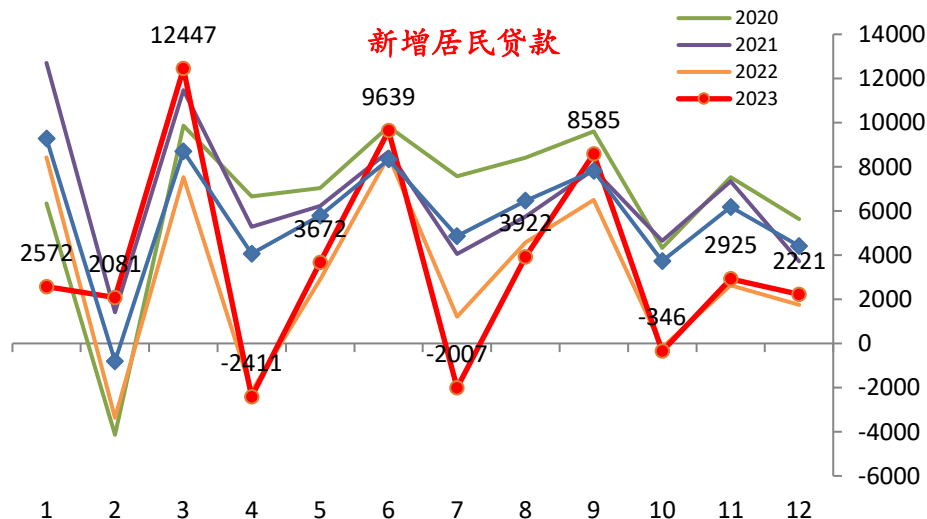
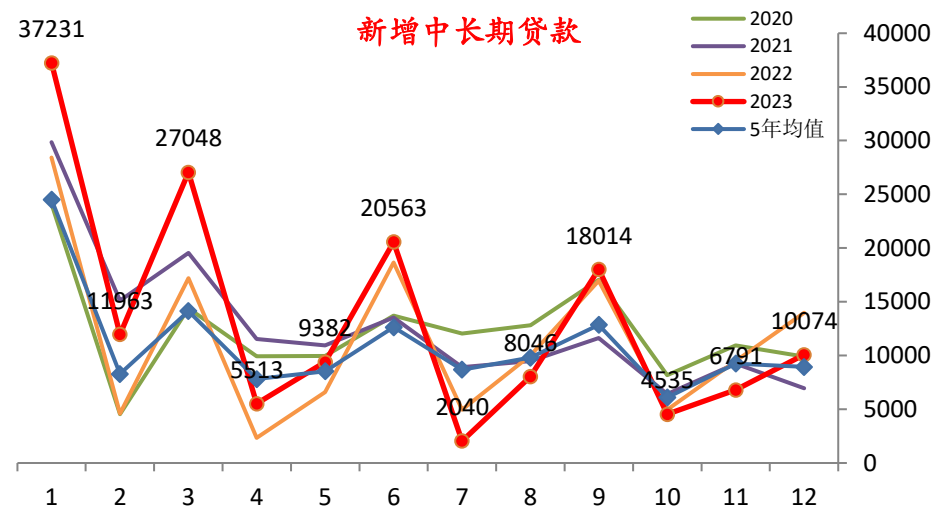
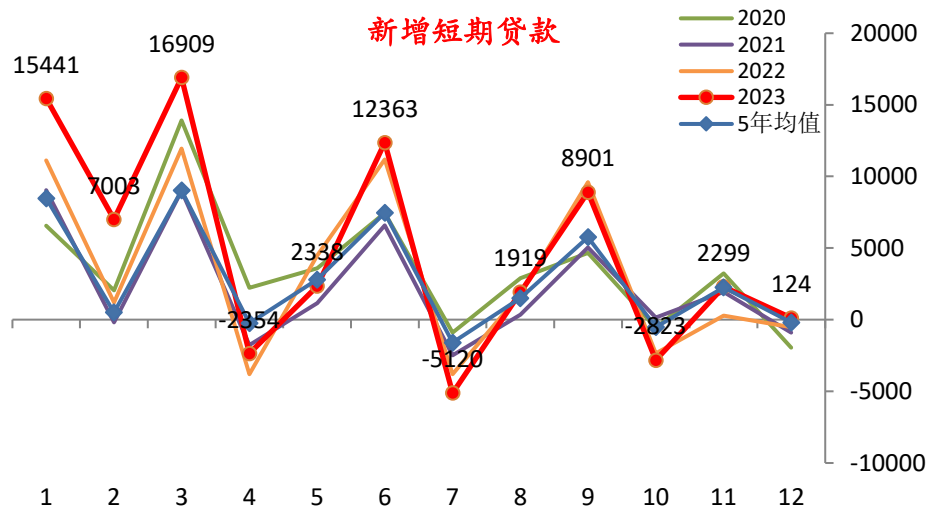
总体上看，12月贷款和社融均略弱于预期，此前的结构性问题改善：企业长贷上行空间受到的短期限制因素缓解后，企业长期融资开始修复。居民贷款表现不佳，尤其是长贷绝对增量不高，仍是限制流动性进入实体经济的短板。政府融资仍处于高位，是对信用扩张的最主要支持。预计该因素影响下，仅广义社融能够继续上行趋势。稳信用、降成本要求下，央行降准、降息等宽松政策窗口尚未关闭。

| 12月新增人民币贷款 | 当月新增 (亿) | 同比多增 (亿) | 规模占比 (%) | 累计新增 (亿) | 累计多增 (亿) | 上月新增 (亿) | 环比多增 (亿) |
|------------|--------------|--------------|-------------|---------------|--------------|--------------|-------------|
| 居民户 | 2221 | 468 | 19 | 43300 | 5000 | 2925 | -704 |
| 其中：短期 | 759 | 872 | 6 | 17800 | 7000 | 594 | 165 |
| 其中：中长期 | 1462 | -403 | 12 | 25500 | -2000 | 2331 | -869 |
| 非金融性公司 | 8916 | -3721 | 76 | 179100 | 8200 | 8221 | 695 |
| 其中：短期 | -635 | -219 | -5 | 39200 | 8900 | 1705 | -2340 |
| 其中：中长期 | 8612 | -3498 | 74 | 135700 | 25100 | 4460 | 4152 |
| 其中：票据融资 | 1497 | 351 | 13 | 3410 | -26190 | 2092 | -595 |
| 非银行业金融机构 | 94 | 105 | 1 | 1928 | 674 | -207 | 301 |
| 合计 | 11700 | -2300 | 100 | 227431 | 14335 | 10900 | 800 |

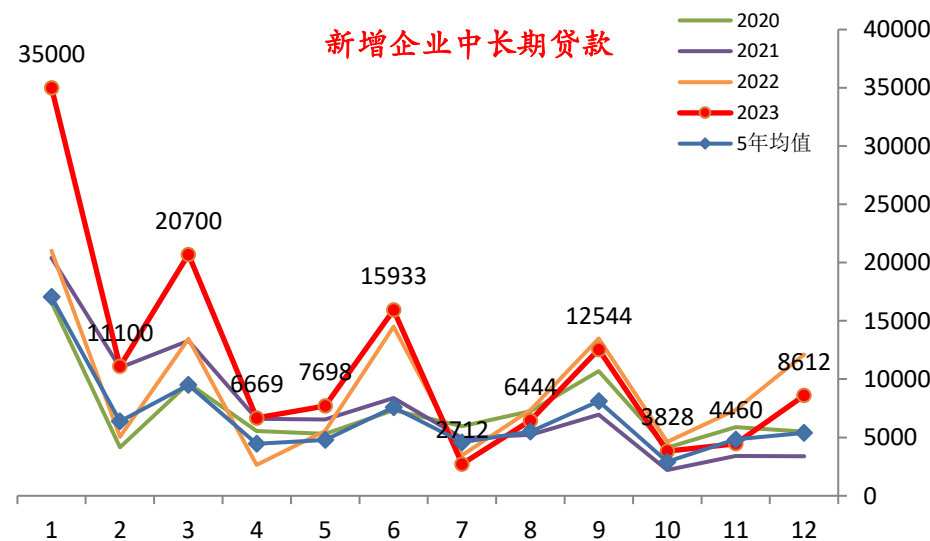
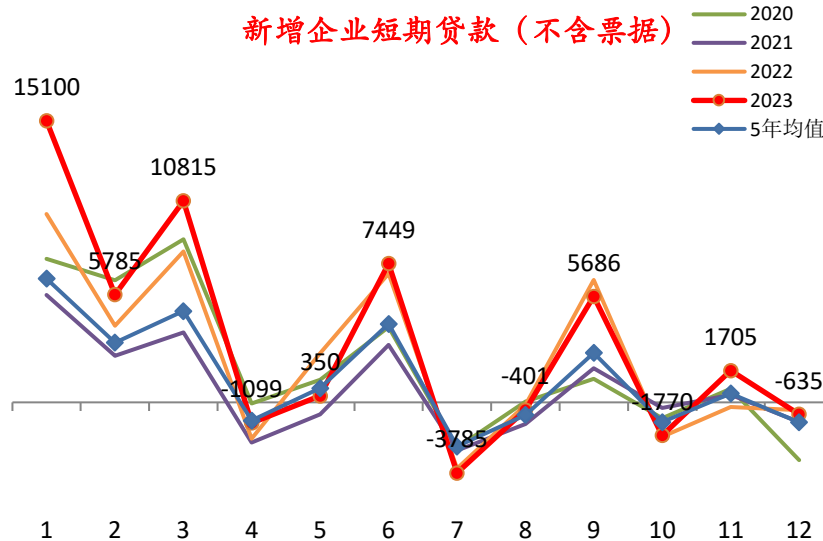
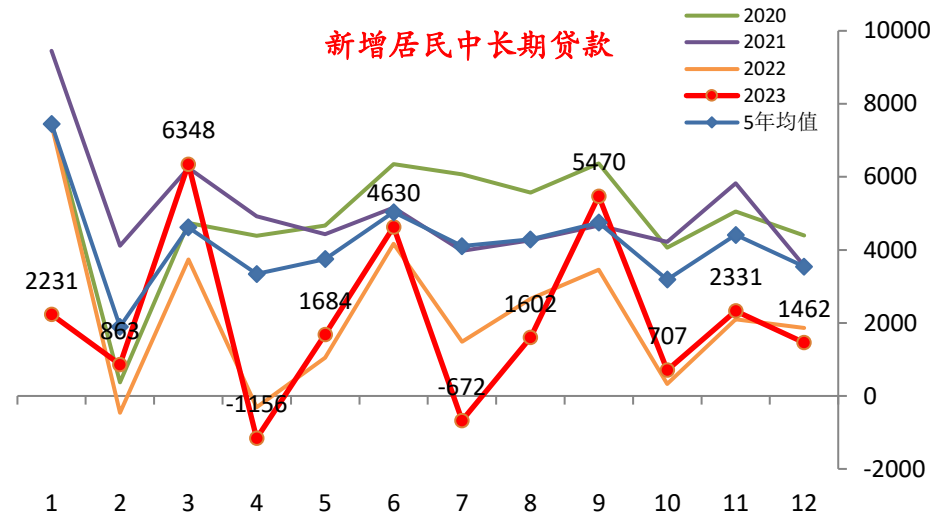
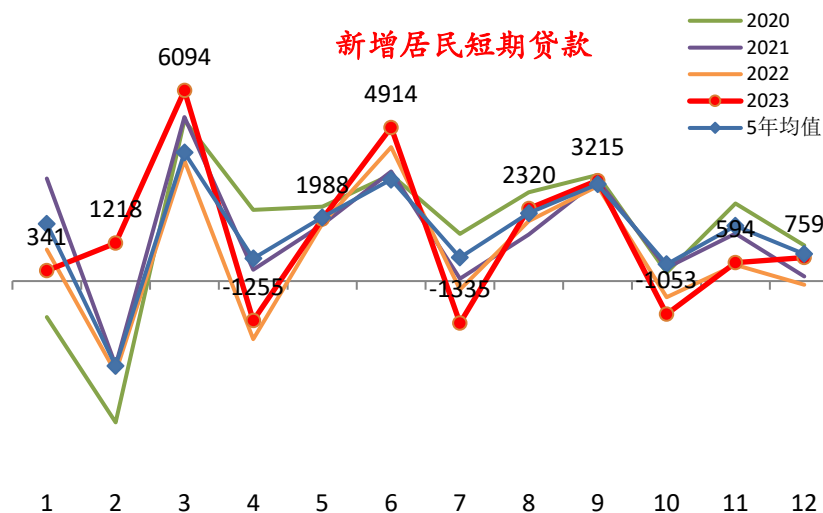
- 边际上看，表内贷款和剔除非银金的表内贷款稍强于季节性，主要因11月数值偏低。
- 贷款增量季节性波动的幅度继续下降且重心下移。



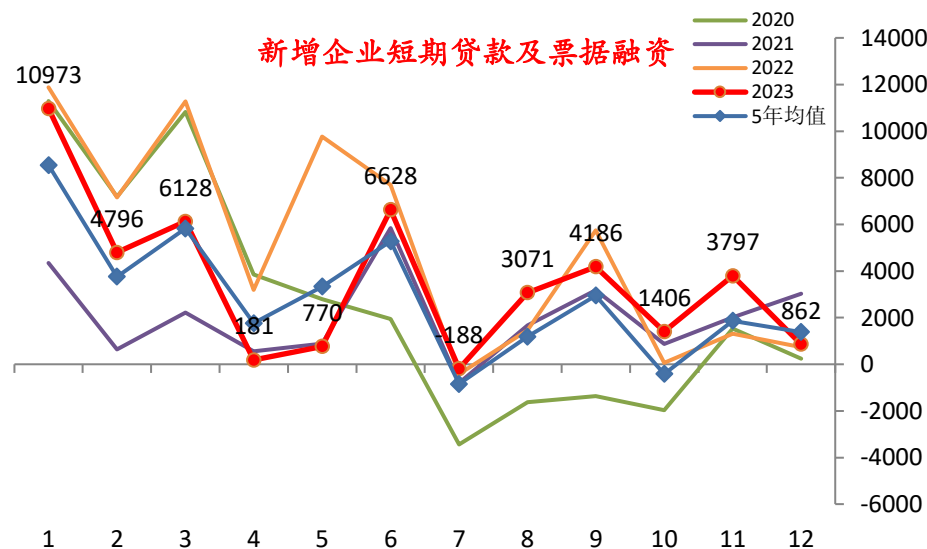
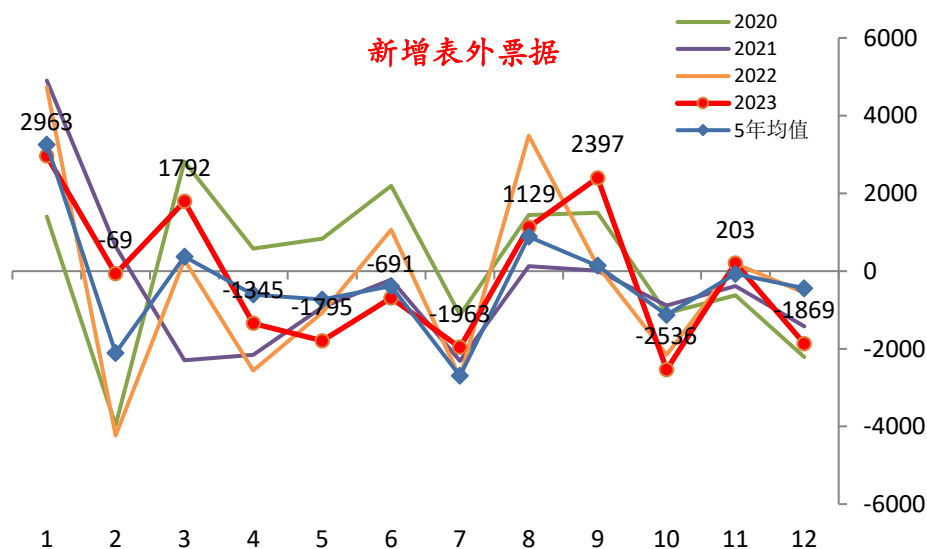
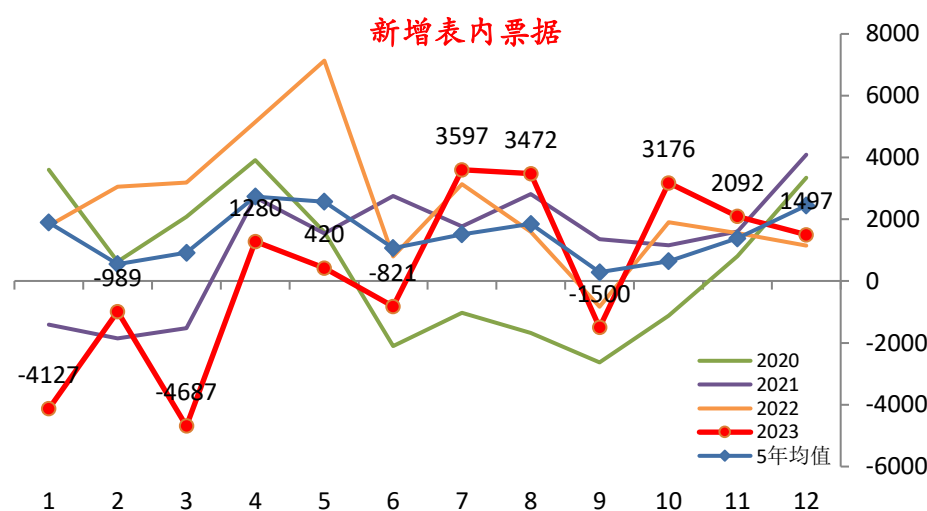
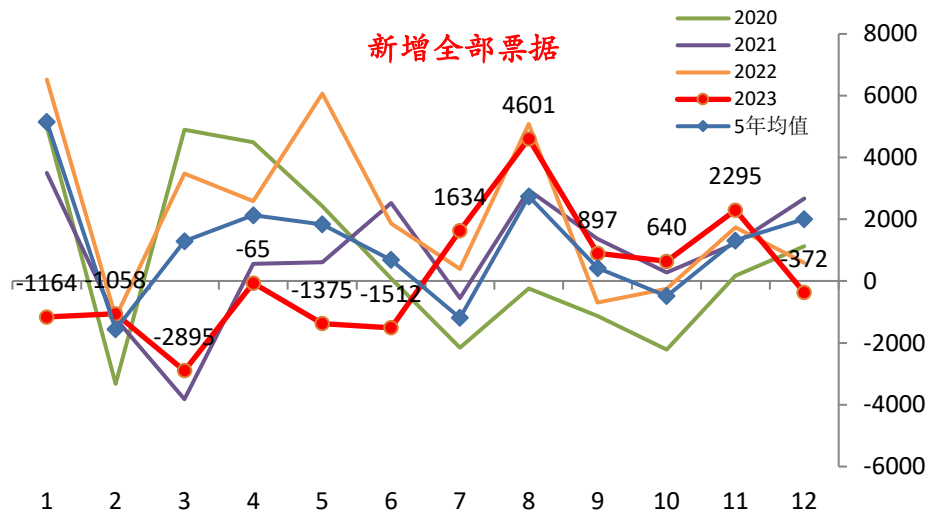
- 短期贷款符合季节性，中长期贷款明显超季节性。
- 居民贷款符合季节性，企业贷款略超季节性。



- 居民短贷出现明显修复，表现好于季节性。居民中长贷边际变动符合季节性，但绝对水平仍在低位。这一变动和12月房屋销售小幅修复但未超过季节性的情况一致。目前新屋销售仍拖累流动性通过购房渠道流入实体经济。
- 企业短贷出现回落，但中长贷明显超季节性，此前的“挤出效应”开始减弱。



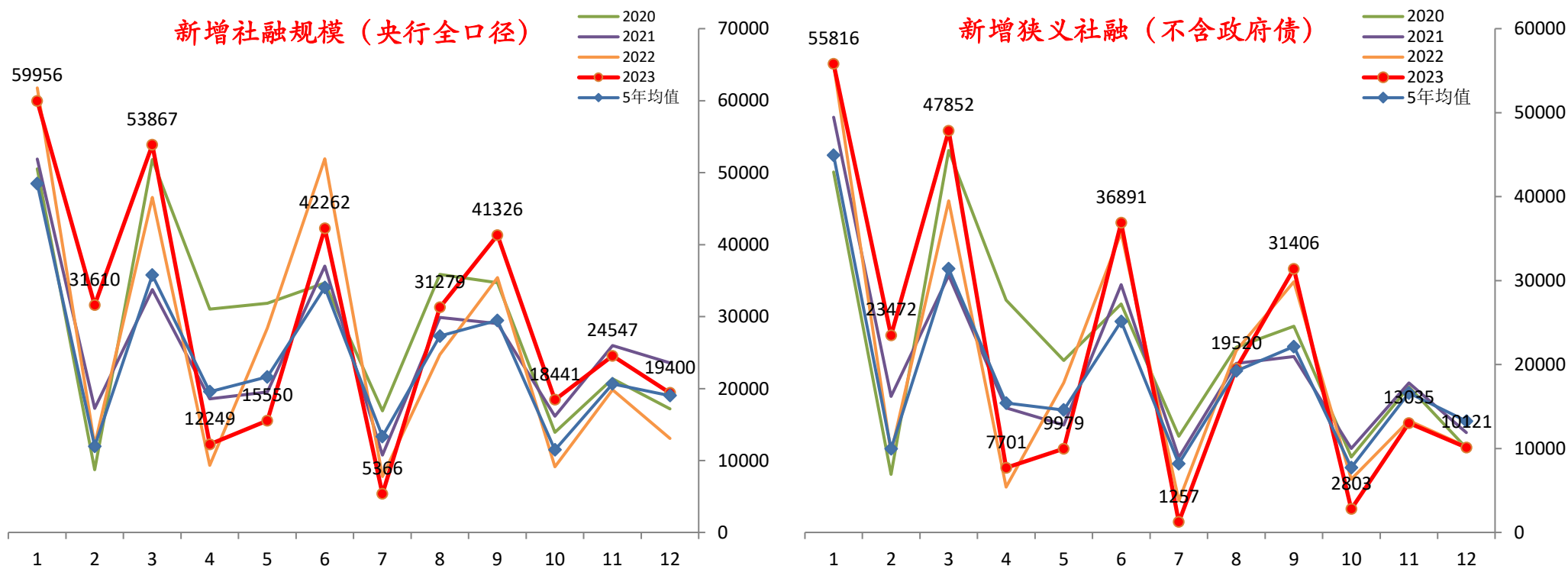
- 边际上看，总体票据弱于季节性，其中表内、表外票据均呈现回落态势。
- 票据融资与企业短贷合并计算的短期融资也不及季节性，企业融资获得经营流动性渠道暂时受限。



| 12月不同期限融资 | 当月新增 (亿) | 同比多增 (亿) | 上月新增 (亿) | 环比多增 (亿) | 新增占比 (%) |
|------------------|--------------|--------------|-------------|--------------|-------------|
| 企业短期贷款 | -635 | -219 | 1705 | -2340 | -11% |
| 已贴现票据 | 1497 | 351 | 2092 | -595 | 26% |
| 未贴现票据 | -1869 | -1315 | 203 | -2072 | -32% |
| 企业短期融资合计 | -1007 | -1183 | 4000 | -5007 | -17% |
| 企业中长期贷款 | 8612 | -3498 | 4460 | 4152 | 149% |
| 委托贷款 | -43 | 58 | -386 | 343 | -1% |
| 信托贷款 | 348 | 1112 | 197 | 151 | 6% |
| 债券融资 | -2625 | 2262 | 1330 | -3955 | -45% |
| 股票融资 | 508 | -935 | 359 | 149 | 9% |
| 企业中长期融资合计 | 6800 | -1001 | 5960 | 840 | 117% |

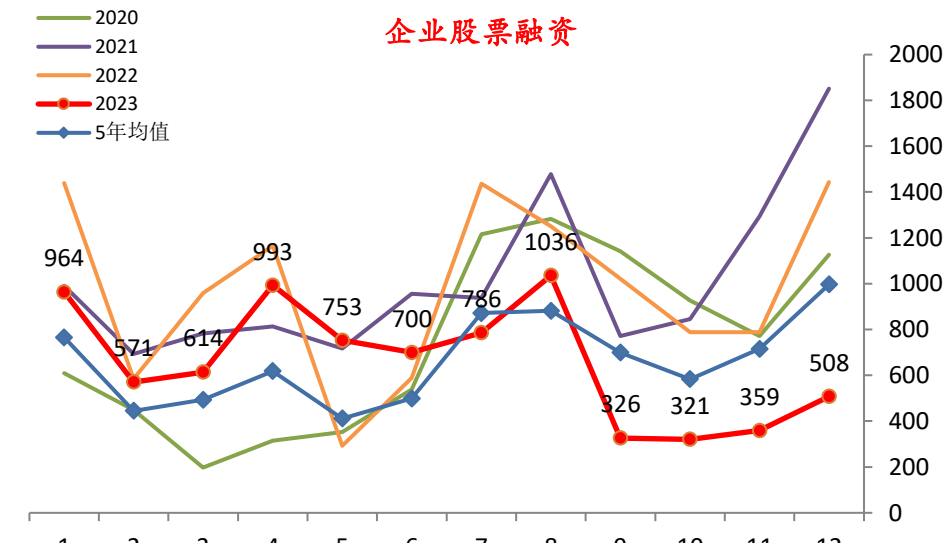
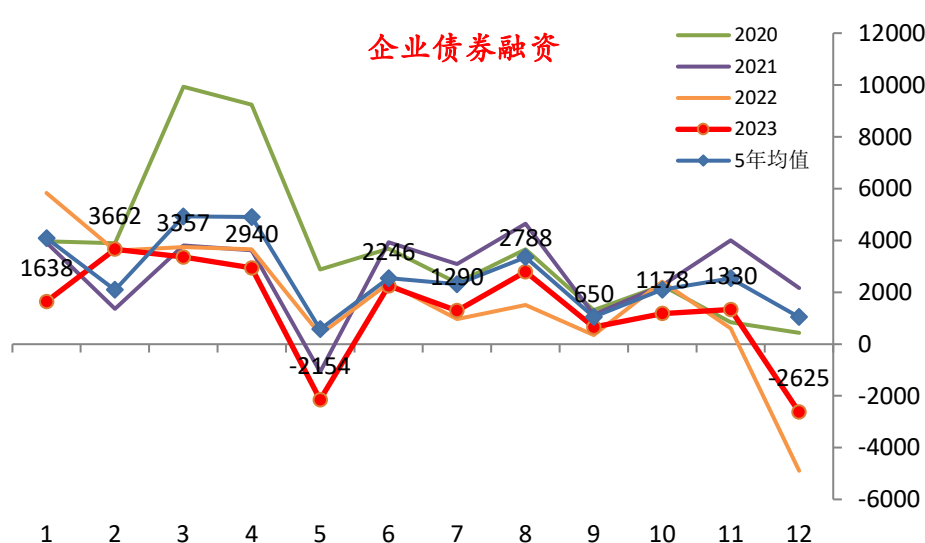
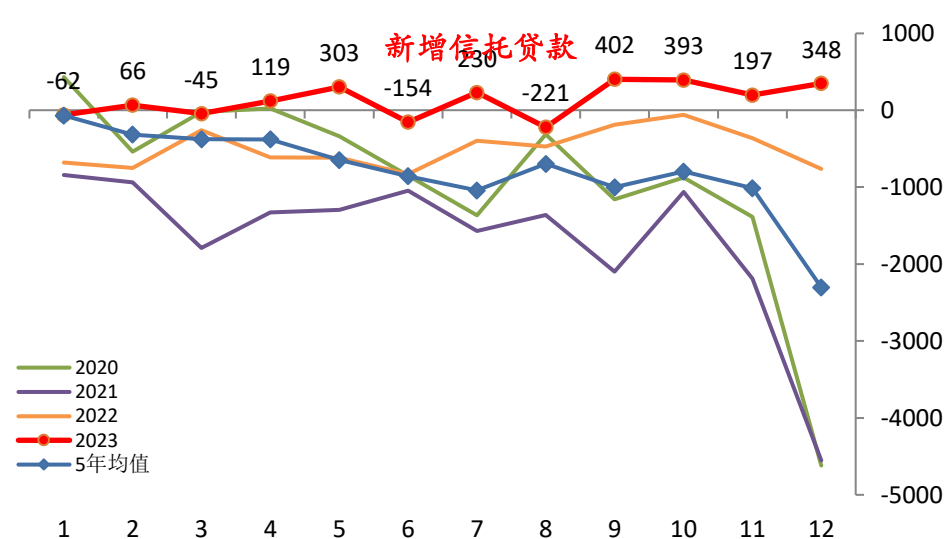
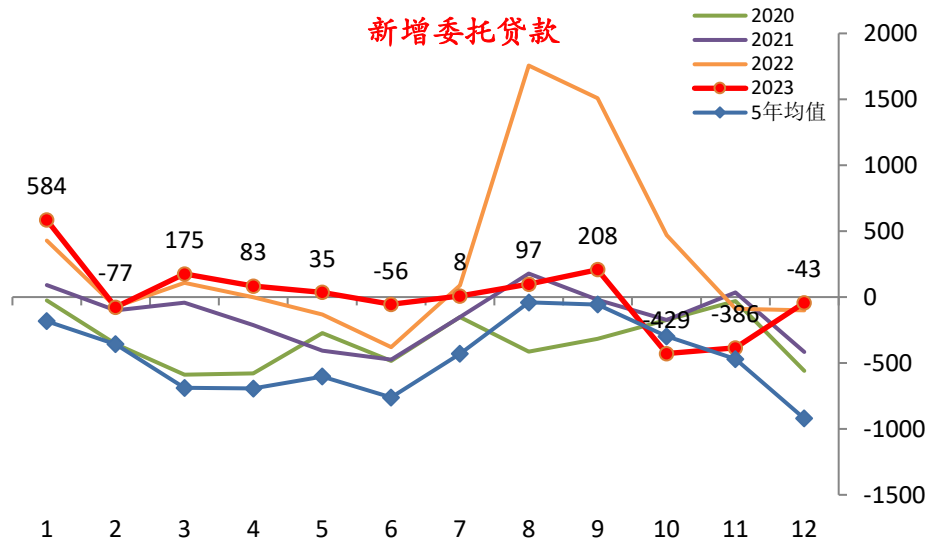
| 12月社会融资规模 | 当月新增 (亿) | 同比多增 (亿) | 规模占比 (%) | 累计新增 (亿) | 累计多增 (亿) | 上月新增 (亿) | 环比多增 (亿) |
|-------------|--------------|-------------|--------------|---------------|-------------|--------------|--------------|
| 新增人民币贷款 | 11050 | -3351 | 57.0 | 222200 | 5 | 11120 | -70 |
| 新增外币贷款 | -636 | 1029 | -3.3 | -2206 | -41 | -357 | -279 |
| 新增委托贷款 | -43 | 58 | -0.2 | 199 | -18 | -386 | 343 |
| 新增信托贷款 | 348 | 1112 | 1.8 | 1576 | 28 | 197 | 151 |
| 新增未贴现银行承兑汇票 | -1869 | -1315 | -9.6 | -1784 | -2224 | 203 | -2072 |
| 企业债券融资 | -2625 | 2262 | -13.5 | 16300 | -13 | 1330 | -3955 |
| 非金融企业境内股票融资 | 508 | -935 | 2.6 | 7931 | 7 | 359 | 149 |
| 政府债券 | 9279 | 6470 | 47.8 | 96000 | 35 | 11512 | 77 |
| 合计 | 19400 | 6342 | 100.0 | 355900 | 6 | 24547 | -5147 |

- 边际上看，央行口径广义社融弱于季节性和预期，排除政府债的狭义社融边际表现仍符合季节性，但绝对水平偏低。

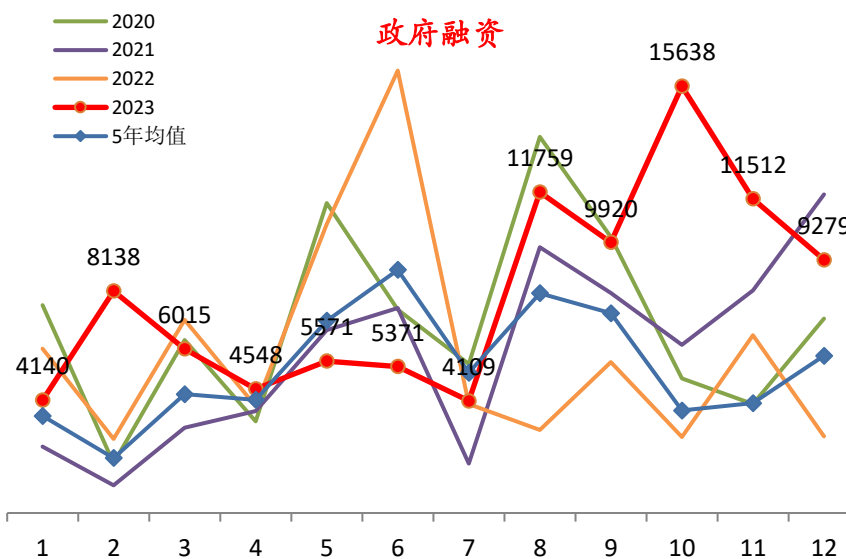
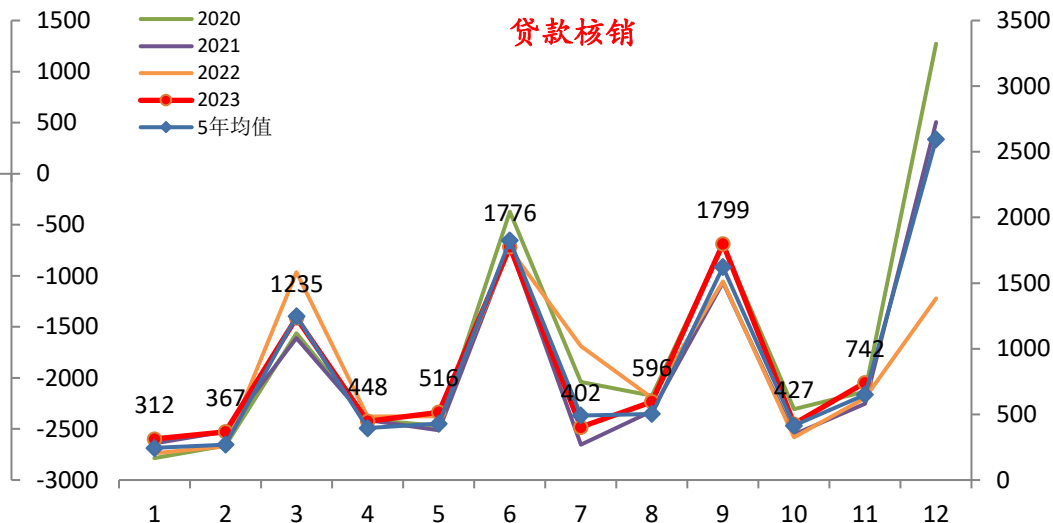
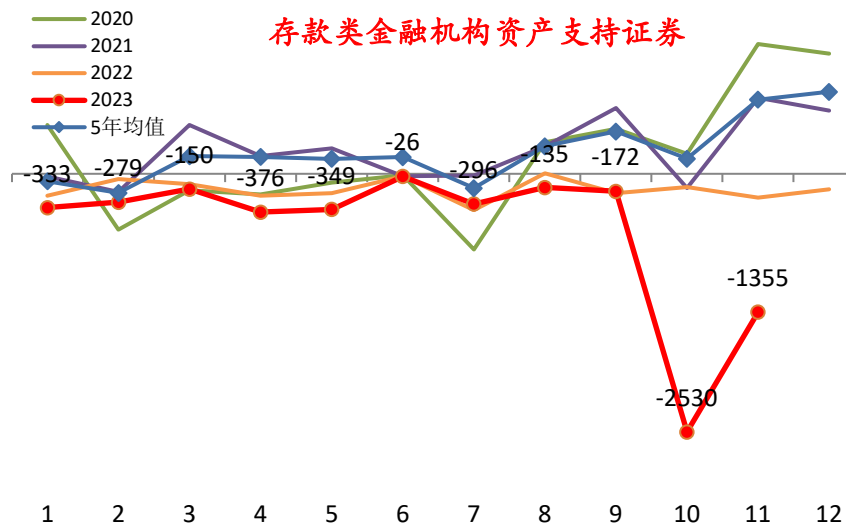


- 新口径下的社融可直接视作广义社融，狭义社融=广义社融-政府债

- 边际上看，表外分项中委托贷款降幅明显减少。信托贷款小幅上升，企业债券融资超季节性回落。股票融资低位小幅回升。表外分项多数变动不大。

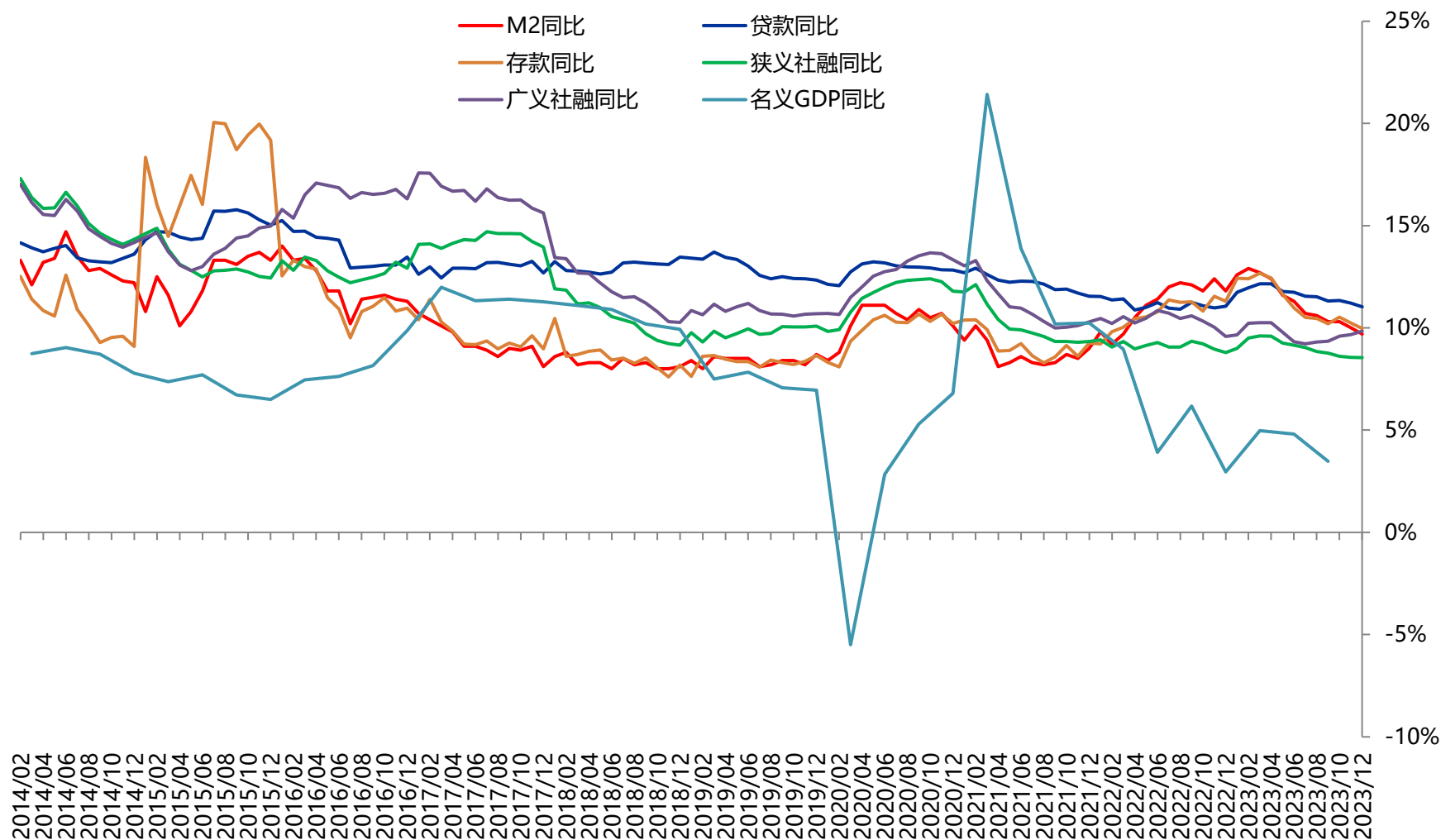


- 其他融资中，政府净融资回落，但绝对增量不低，该项仍是带动广义社融的主要因素，且意味着基建和地方债务化解仍受到资金支持。且政府债集中发行结束，“挤出效应”正在减弱并体现在企业融资方面。

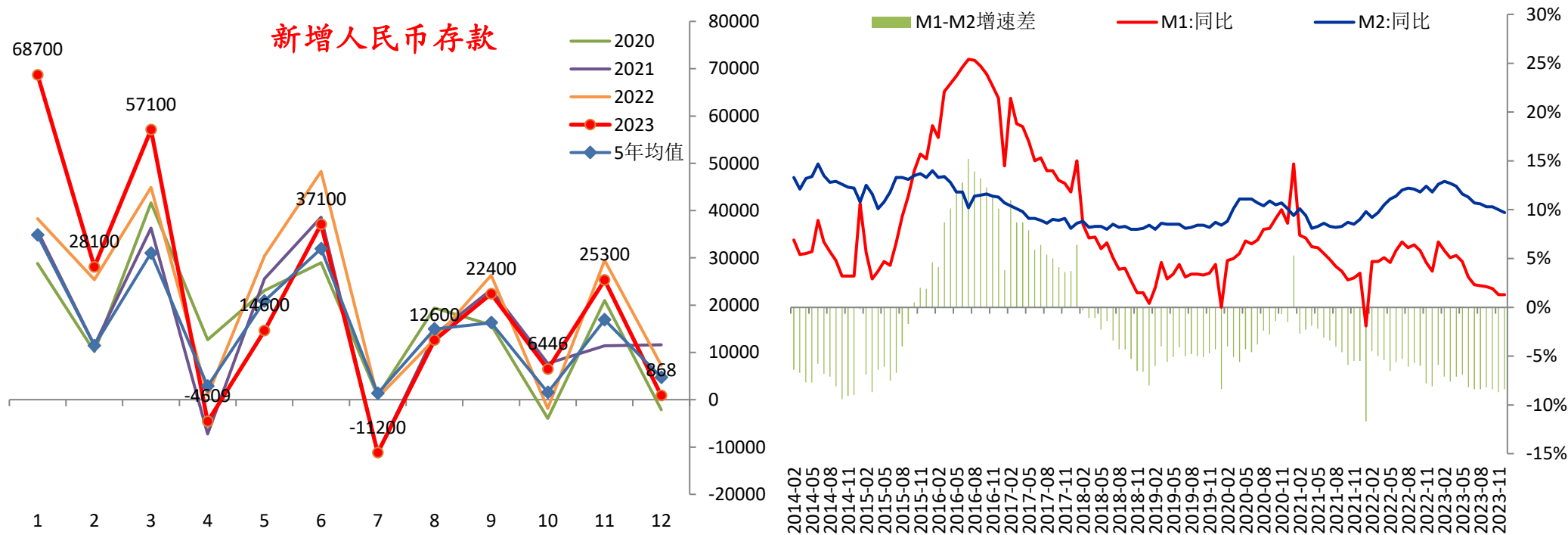


- 2019年12月起，人民银行进一步完善社会融资规模统计，将“国债”和“地方政府一般债券”纳入社会融资规模统计，与原有“地方政府专项债券”合并为“政府债券”指标。指标数值为托管机构的托管面值。该数据与Wind中统计的国债+地方专项债+政府支持机构债略有差异。

- 广义社融增速继续回升，狭义社融、表内贷款、存款、M2增速均放慢。
- 政府融资仍在并预计将继续推动广义社融增长加速增长。信用扩张的短期不确定性或减弱，年初银行新投放额度增加，叠加政府资金重新入表，资金派生和信用扩张能力将恢复。

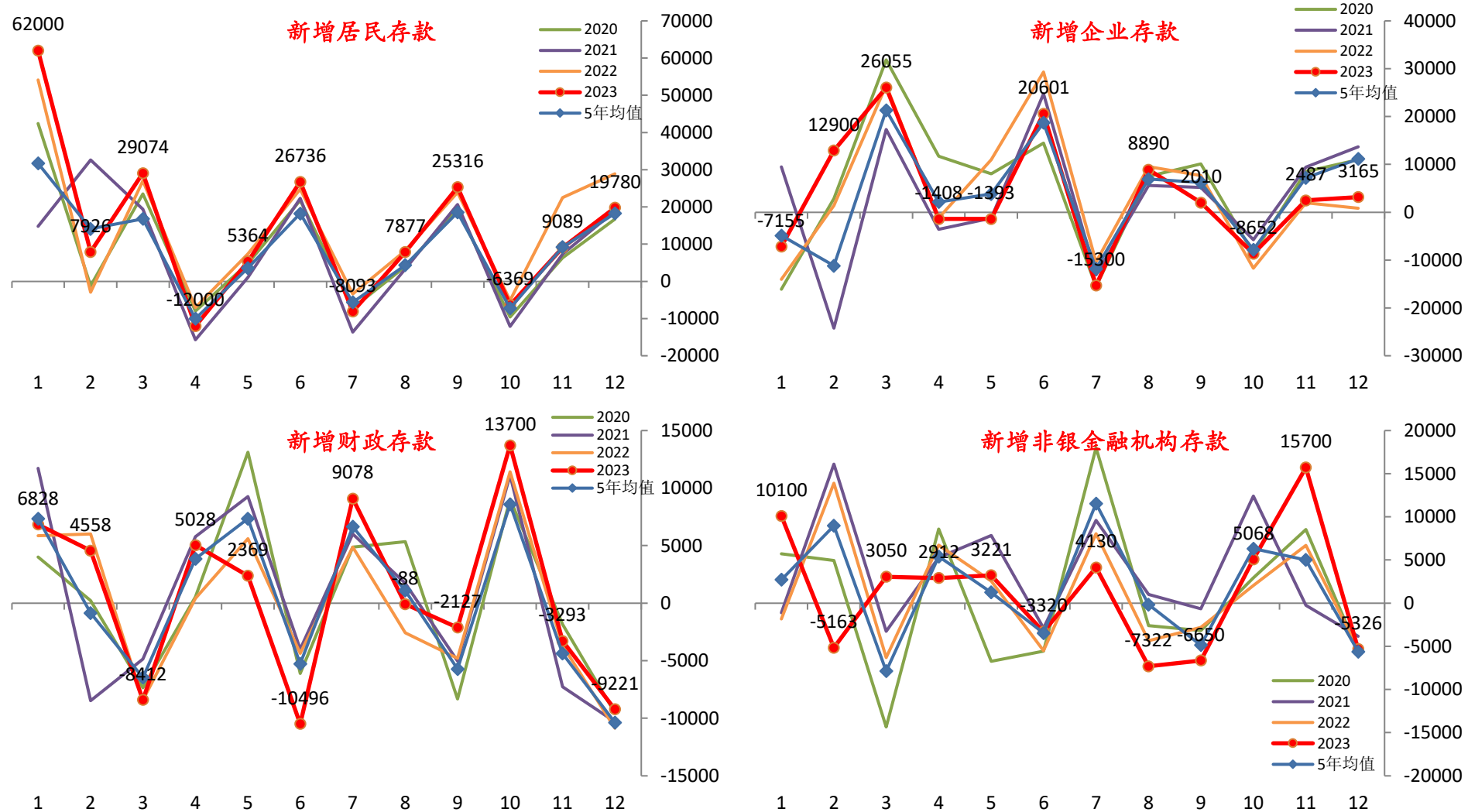


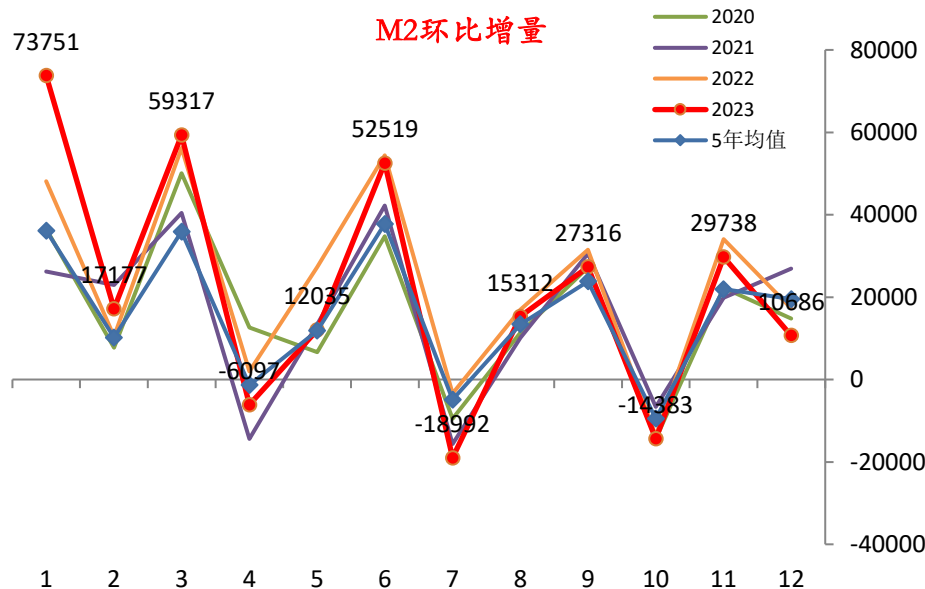
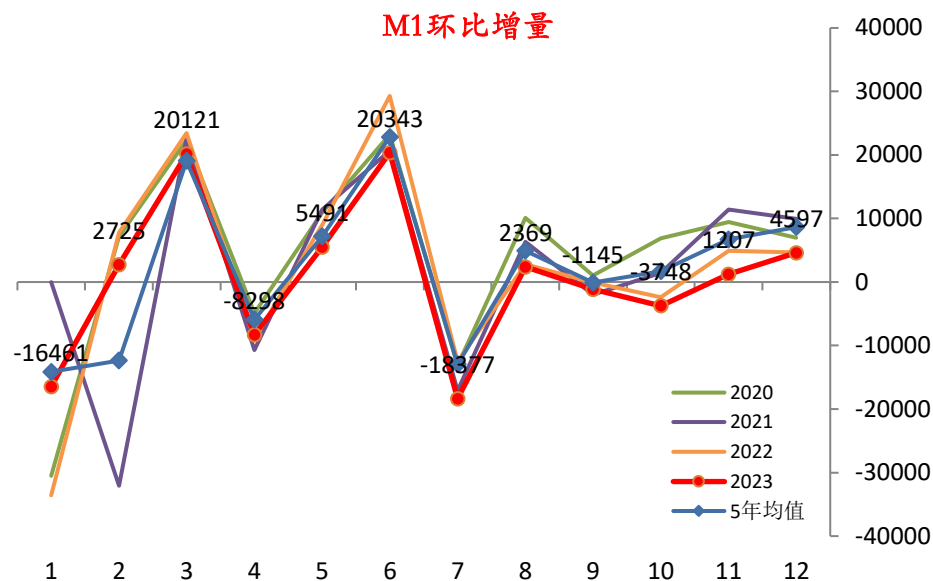
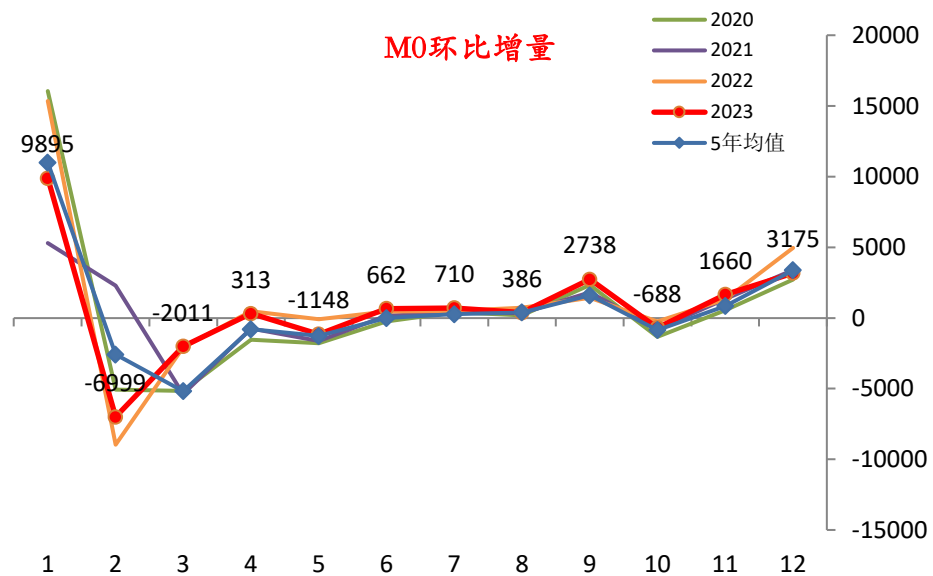
- 边际上看，金融机构口径下的表内存款符合季节性。
- M1-M2增速差负值稍有缩小，企业现金流紧张程度缓和。



上图数据采用金融机构存款口径计算

- 边际上看，居民存款略超季节性，但企业存款仍弱于季节性，非银金存款明显回落。
- 政府融资较快情况下财政存款明显下降，意味着财政支出仍较快。

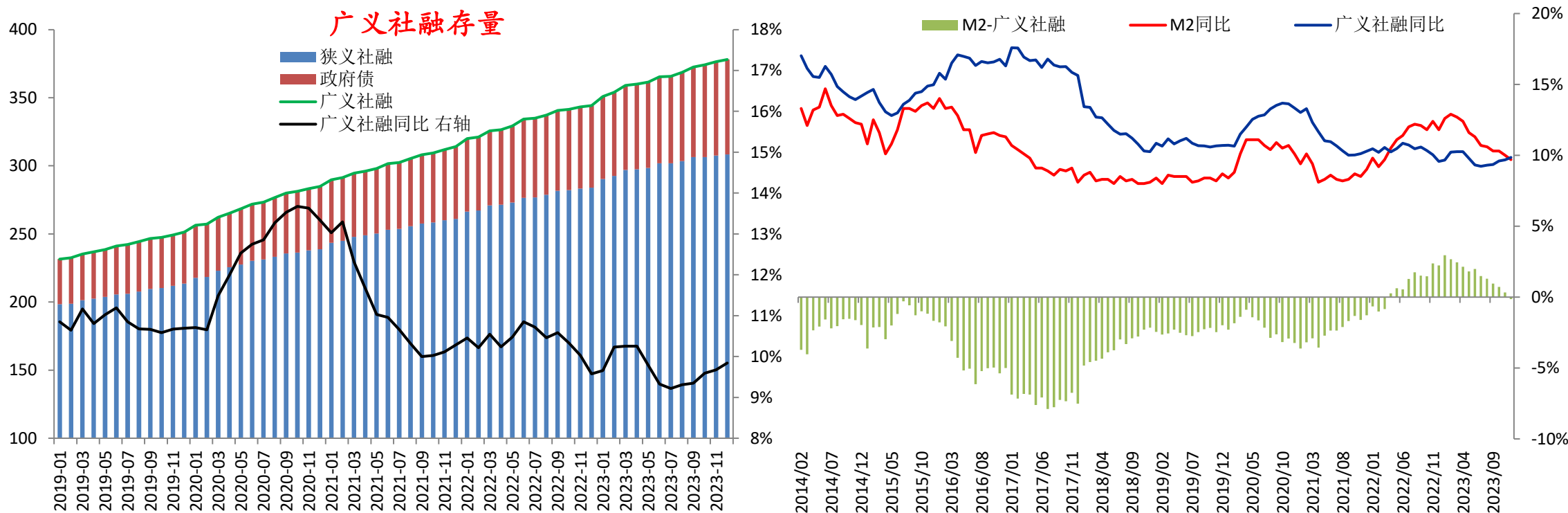




- M0增量略弱于季节性。
- M1边际变动符合季节性，但绝对位置明显偏低，企业活期存款影响持续。
- M2增量从高位回落，结合11月和12月情况综合来看，总体存款增量稳定。

• 2022年12月起，“流通中货币(M0)”含流通中数字人民币。

- H1广义社融冲高回落，其中Q1维持高位Q2下行至低位。信用扩张走弱至年中后，Q3开始底部缓慢回升。
- 企业长贷上行空间受到的短期限制因素缓解后，企业融资开始修复。居民贷款表现不佳，尤其是长贷绝对增量不高，仍是限制流动性进入实体经济的短板。政府融资仍处于高位，是对信用扩张的最主要支持。预计该因素影响下，仅广义社融能够继续上行趋势。稳表内信用增量、降低社会融资成本要求下，未来央行降准、降息等宽松政策概率仍不低。



谢谢!



方正中期期货有限公司

北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层 100026

22/F Taikang Financial Tower, Building 1, 38# East 3rd Ring North Road, Chaoyang District, Beijing, P.R.China 100026