

信贷超预期

2023年1月13日 星期五

兴证期货·研发中心
金融衍生品研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

杨娜

从业资格编号：F03091213

投资咨询编号：Z0016895

周立朝

从业资格编号：F03088989

联系人：杨娜：

电话：021-20370947

邮箱：

yangna@xzfutures.com

内容提要

● 我们的观点

货币供应方面，中国12月M1货币供应同比增加3.7%，低于预期4.6%；M2货币供应同比增加11.8%，低于预期12.3%；12月社会融资规模增量为1.31万亿，比上年同期少1.06万亿，前值为1.99万亿；12月新增人民币贷款1.4万亿元，同比多增2700亿元，前值为1.21万亿元。

M1-M2剪刀差继续走阔。一方面，在预期走弱的背景下，居民储蓄意愿增强，消费意愿减弱；另一方面，表明疫情之下，企业用于短期运营的流动性资金减少，实体经济活跃度较低。社融增量减少系企业债券融资规模减少和政府债券规模减少。居民存款意愿增强，企业存款意愿减弱，主要原因为受到这几年疫情冲击影响，整体预期转弱，居民储蓄意愿增强，购房意愿减弱导致居民长期贷款同比回落。

报告目录

1. 事件.....	3
2. 数据分析.....	3

图表目录

图表 1: 货币发行与储蓄.....	3
图表 2: 社会融资规模增量分项.....	4
图表 3: 社会融资规模增量分项.....	4
图表 4: 居民短期贷款与中长期贷款.....	5
图表 5: 企业短期贷款与中长期贷款.....	5

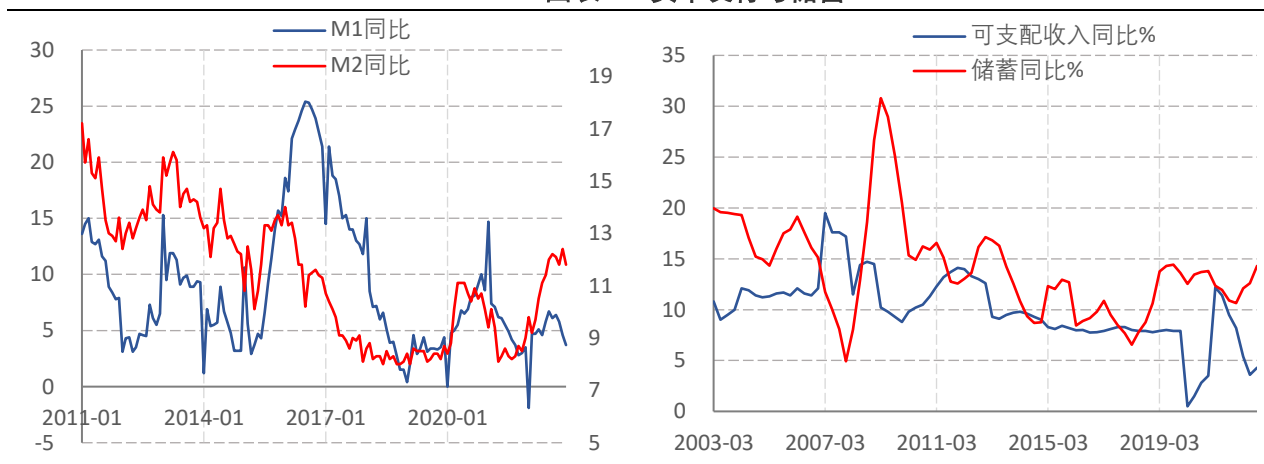
1. 事件

货币供应方面，中国 12 月 M1 货币供应同比增加 3.7%，低于预期 4.6%；M2 货币供应同比增加 11.8%，低于预期 12.3%；12 月社会融资规模增量为 1.31 万亿，比上年同期少 1.06 万亿，前值为 1.99 万亿；12 月新增人民币贷款 1.4 万亿元，同比多增 2700 亿元，前值为 1.21 万亿元。

2. 数据分析

M1-M2 剪刀差继续走阔。12 月 M1 为 67.17 万亿元，M1 同比增加 3.7%，M2 同比增加 11.8%，在 M1 同比增速快速回落的背景下，M1-M2 剪刀差持续走阔。一方面，在预期走弱的背景下，居民储蓄意愿增强，消费意愿减弱；另一方面，表明疫情之下，企业用于短期运营的流动性资金减少，实体经济活跃度较低。

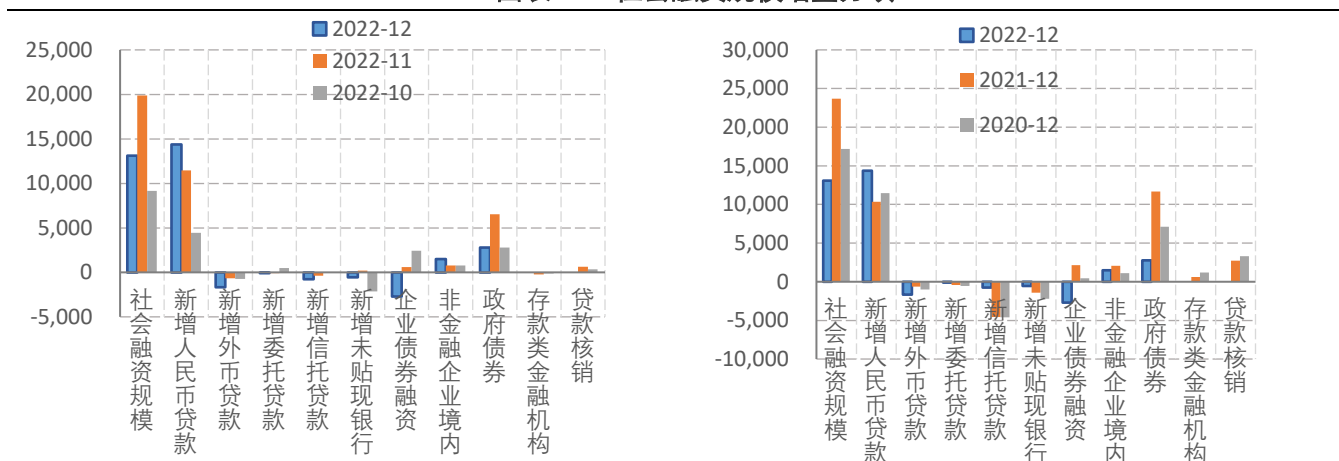
图表 1：货币发行与储蓄



数据来源：Wind，兴证期货研发部

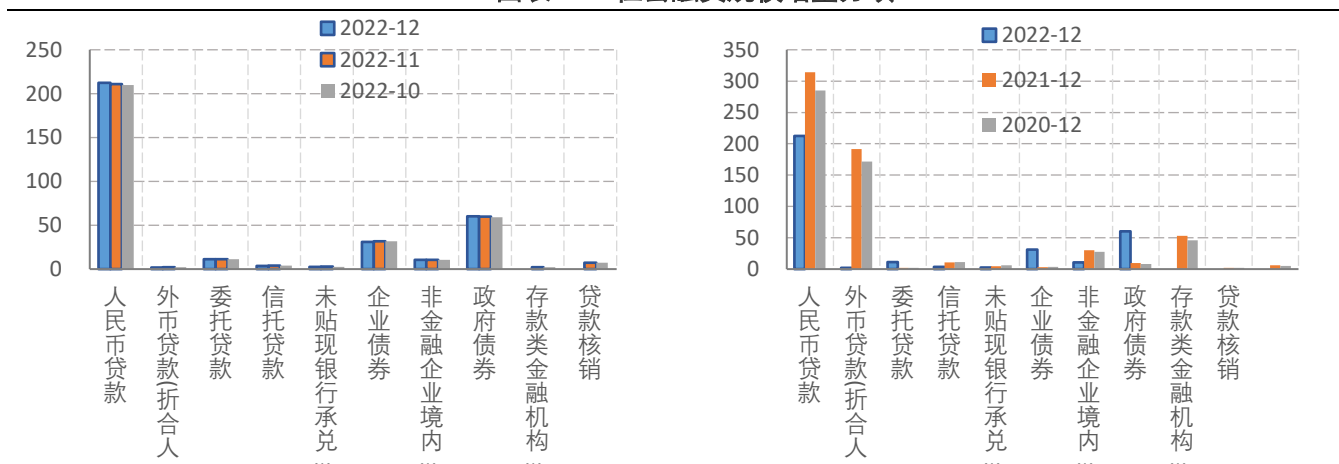
12 月社会融资规模增量为 1.31 万亿元，较预期少 5400 亿元，较去年同期少 1.0582 万亿元。社融增量偏低的主要原因为：企业债券融资规模减少和政府债券规模减少，两项分别较去年同期减少 4876 亿元和 8893 亿元。

图表 2： 社会融资规模增量分项



数据来源：Wind，兴证期货研发部

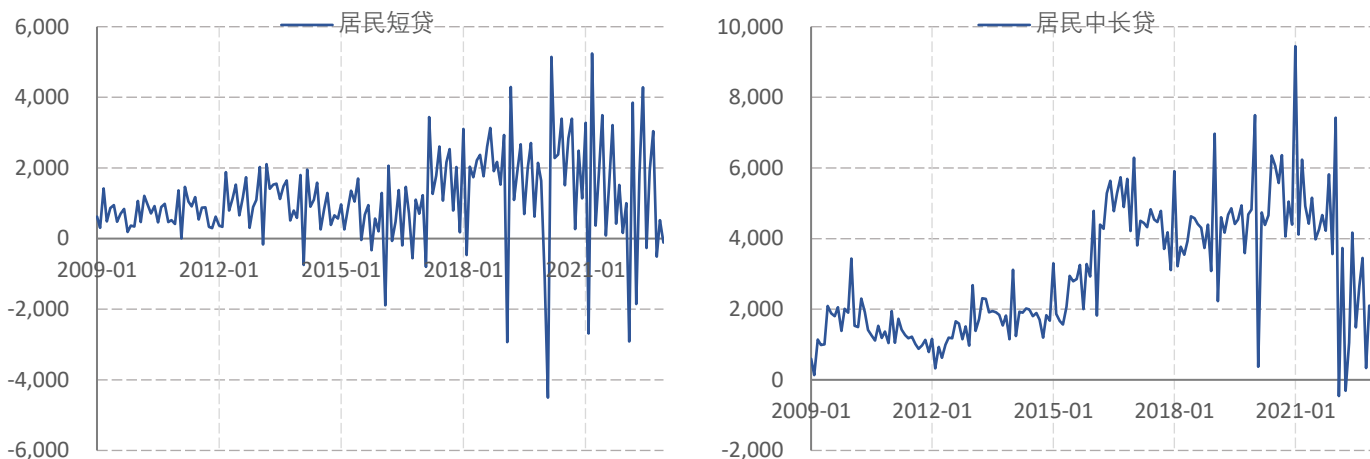
图表 3： 社会融资规模增量分项



数据来源：Wind，兴证期货研发部

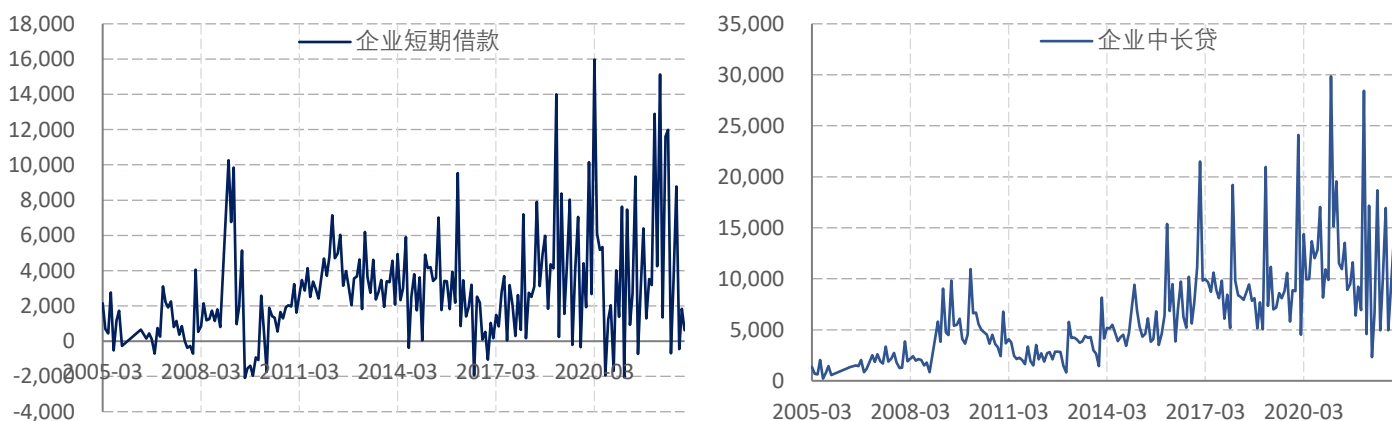
居民存款意愿增强，企业存款意愿减弱。受到这几年疫情冲击影响，整体预期转弱，居民储蓄意愿增强，购房意愿减弱导致居民长期贷款同比回落。居民存款同比增加 52.99%，居民贷款同比减少 52.83%，其中居民短贷同比减少 171.97%，居民中长期贷款同比减少 47.58%。企业方面信心有增强的迹象，表现出存款意愿减弱，生产意愿增强。企业存款同比减少 93.97%，企业短期贷款同比减少 80.66%，企业中长贷同比增加 101.05%。

图表 4： 居民短期贷款与中长期贷款



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图表 5： 企业短期贷款与中长期贷款



数据来源：Wind，兴证期货研发部

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，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、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。