

# 宏观与金融研究

中国民生银行研究院

2023年1月11日

温彬 民生银行首席经济学家  
民生银行研究院院长  
王静文 中国宏观经济研究  
张丽云 货币政策与流动性研究  
应习文 国际宏观经济研究  
孙莹 财政政策研究  
李鑫 外汇商品研究  
杨美超 外资外贸研究  
韩思达 资产配置研究

联系人：孙莹  
电话：010-58560666-6473  
邮件：sunying16@cmbc.com.cn

## 【数据点评】

### 2022年“平稳收官”， 2023年信用扩张有望继续加力提效

#### 【内容摘要】

2023年1月10日，央行公布2022年金融统计数据：12月，M2同比增长11.8%，增速有所回落，但全年维持在较高水平；新增人民币贷款1.4万亿元，同比多增2665亿元，对公中长期贷款形成主要支撑；社会融资规模新增1.31万亿元，比上年同期减少1.05万亿元，出现较大规模缩量，企业债和政府债融资形成主要拖累。

12月新增信贷、社融数据表现不一，但2022年整体实现“平稳收官”。全年来看，2022年新增贷款合计21.31万亿元，同比多增1.36万亿元，稳经济大盘重点领域得到有力金融支持；社会融资规模增量累计32.01万亿元，比上年多6689亿元。

2023年信用扩张“总量要稳、结构要进”，政策加力提振和疫情扰动逐步减弱下，信贷“开门红”可期，各季度或整体按照40%、25%、20%、15%节奏安排，以实现“早投放早收益”，全年新增信贷和社融规模预计分别维持在22、35万亿元左右。

# 2022 年“平稳收官”， 2023 年信用扩张有望继续加力提效

温彬 张丽云

## 金融数据

2023 年 1 月 10 日，央行公布 2022 年金融统计数据：

12 月，M2 同比增长 11.8%，增速有所回落，但全年维持在较高水平；新增人民币贷款 1.4 万亿元，同比多增 2665 亿元，对公中长期贷款形成主要支撑；社会融资规模新增 1.31 万亿元，比上年同期减少 1.05 万亿元，出现较大规模缩量，企业债和政府债融资形成主要拖累。

全年来看，2022 年新增贷款合计 21.31 万亿元，同比多增 1.36 万亿元，稳经济大盘重点领域得到有力金融支持；社会融资规模增量累计 32.01 万亿元，比上年多 6689 亿元。

12 月新增信贷、社融分别为 1.4 和 1.31 万亿元，同比分别多增 2665 亿元、少增 1.05 万亿元。政策拉动下新增信贷表现较好，结构延续“对公强、零售弱”格局；企业债和政府债拖累下，12 月新增社融明显缩量。

全年来看，2022 年新增贷款合计 21.31 万亿元，同比多增 1.36 万亿元，稳经济大盘重点领域得到有力金融支持。2022 年社会融资规模增量累计 32.01 万亿元，比上年多 6689 亿元。

2023 年，信用扩张“总量要稳、结构要进”，疫后经济复

苏和景气回升拉动下，信贷与社融有望进一步回暖，全年新增规模预计分别维持在 22、35 万亿元左右。

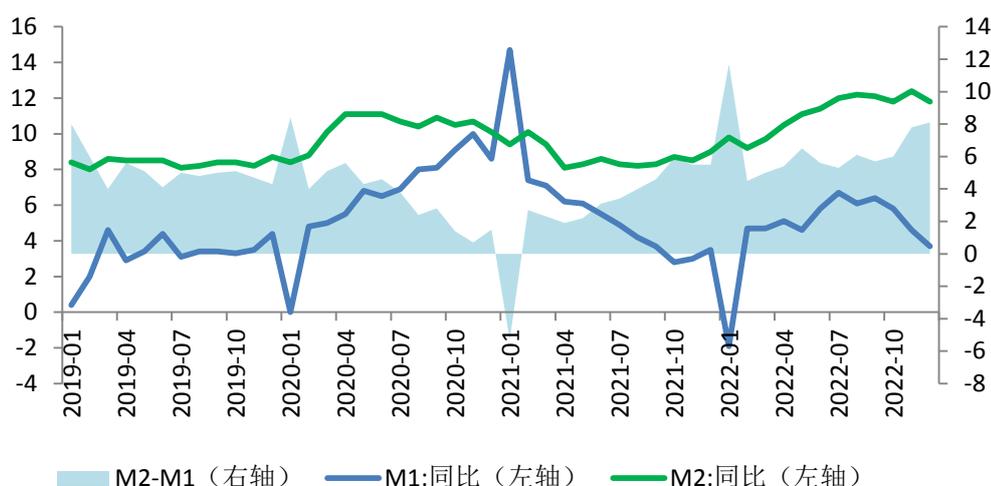
## **一、12 月 M2 增速有所回落，全年维持在较高水平**

12 月 M2 同比增长 11.8%，增速比上月末低 0.6 个百分点，比上年同期高 2.8 个百分点，市场流动性继续保持合理充裕。一方面，在财政支出力度放缓、企业债和地方债净融资大幅缩量等因素影响下，12 月 M2 增速有所回落；另一方面，企业中长期贷款较上月明显增长，存款派生效应增强；当前理财赎回压力仍在，居民储蓄意愿仍强，居民存款继续保持较快速度增长（12 月居民存款新增 2.89 万亿元，同比多增约 1 万亿元），也对 M2 增速形成一定支撑。

12 月 M1 同比增长 3.7%，增速比上月末低 0.9 个百分点，比上年同期高 0.2 个百分点。M2-M1 剪刀差继续环比提升 0.3 个百分点至 8.1%，处于近年高位。12 月疫情感染冲击及地产销售尚未见明显改善，均不利于 M1 增速走势。当前，货币活化程度仍不高，为巩固经济回稳向上基础，稳增长、提信心、激活力政策需继续加码。

全年来看，2022 年以来，在稳增长基调下，货币和财政政策持续协同发力，基础货币投放加大，叠加内生融资需求不足，市场流动性维持充裕，M2 增速达到 2017 年以来最高水平。后期伴随财政支出力度放缓等，M2 增速虽有所回落，但仍维持在较高水平。

图 1：M1、M2 同比增速走势（%）



资料来源：Wind

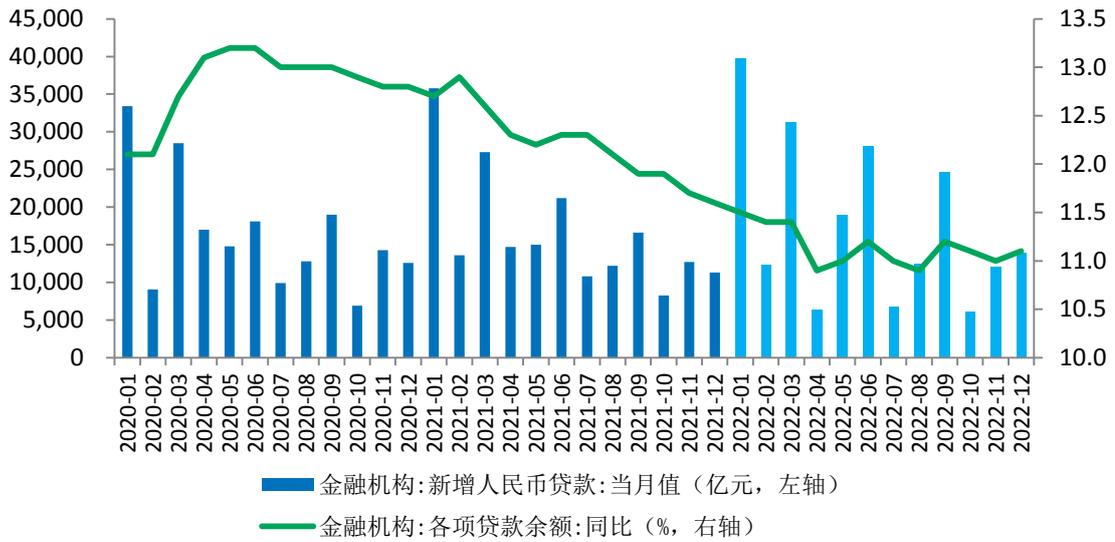
## 二、政策拉动下，12月新增信贷表现较好，全年信贷实现平稳扩张

12月人民币贷款增加1.4万亿元，同比多增2665亿元。12月末人民币贷款余额213.99万亿元，同比增长11.1%，增速比上月末高0.1个百分点，比上年同期低0.5个百分点。

12月以来，全国各地相继进入疫情感染的高峰阶段，生产和消费依然受到较大扰动，但在政策发力拉动、与2023年信贷“开门红”接续以及贷债置换效应等影响下，12月信贷增量整体表现较好。

全年来看，2022年新增贷款合计21.31万亿元，同比多增1.36万亿元，稳经济大盘重点领域得到有力金融支持。面对经济下行和有效信贷需求不足的压力，2022年一揽子稳增长政策持续加码，大型金融机构和政策支持领域不断发力，有效支撑了经济回稳向上和信用平稳扩张。

图 2：各月新增人民币贷款及贷款余额同比增速



资料来源：央行、Wind

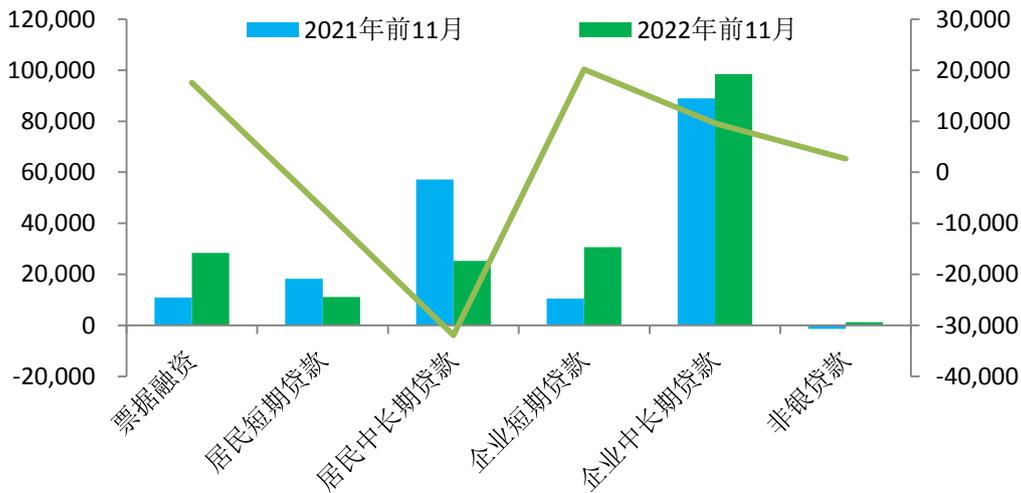
表 1：2022 年 12 月新增信贷规模与结构 (亿元)

	当月新增	环比变动	同比变动
新增贷款	14000	1900	2665
票据融资	1146	-403	-2941
居民短期贷款	-113	-638	-270
居民中长期贷款	1865	-238	-1693
非金融企业短贷	-416	-175	638
非金融企业中长期贷款	12110	4743	8717
非银贷款	-11	88	-564

资料来源：央行，wind

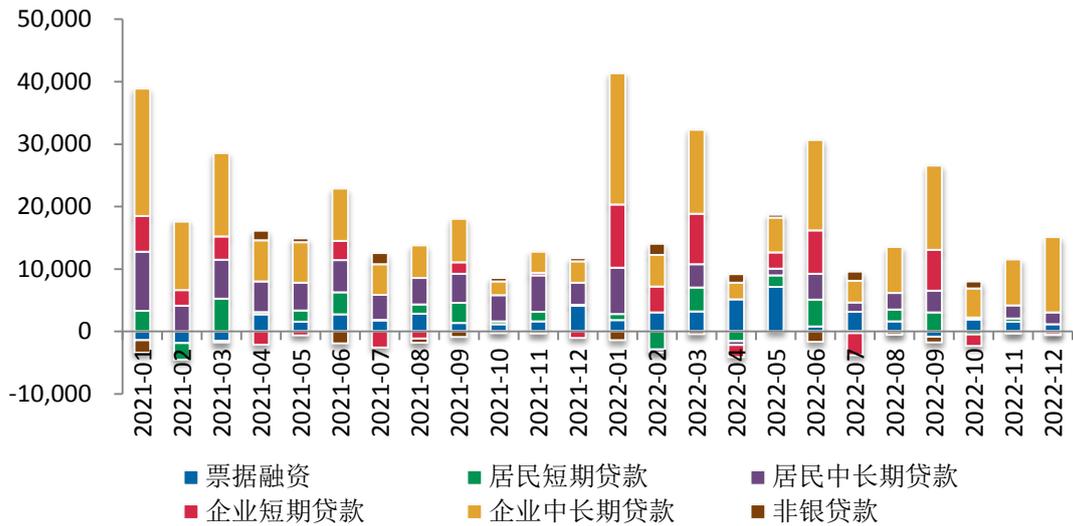
从信贷结构看，全年整体呈现“对公强、零售弱”格局；各月间信贷投放波动较大，政策驱动效应明显。12月，疫情“过峰达峰”扰动下，企业和居民内生融资需求仍偏弱；政策驱动下，企业中长期贷款维持较高景气度，继续成为信贷增长的重要支撑力量；疫情管控优化、地产政策持续发力和预期提振下，居民端贷款同比降幅有所收窄，为后续企稳回暖奠定基础。

图 3：2022 年信贷结构呈现“对公强、零售弱”特点（亿元）



资料来源：央行、Wind

图 4：各月新增人民币贷款结构（亿元）



资料来源：央行、Wind

政策拉动下对公中长期贷款维持较高景气度，需继续加快形成更多实物工作量。12 月企（事）业单位贷款增加 1.26 万亿元，同比增加 6017 亿元。其中，企业中长期贷款增加 1.21 万亿元，同比大幅增加 8717 亿元。在 5000 亿元全面降准落地、制造业贷款增速达标、政策性开发性金融工具配套融资和设备更新改造再贷款等推动落地下，对公中长期贷款仍有支撑。此外，12 月因

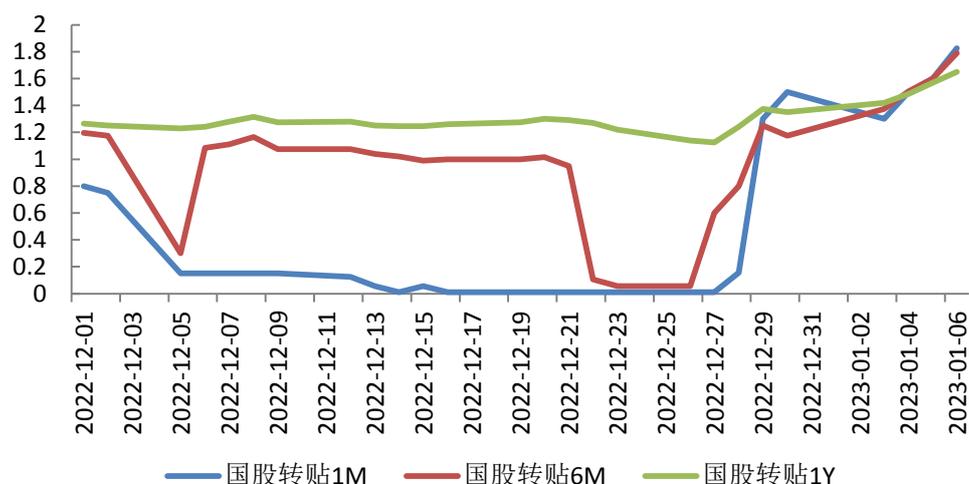
融资成本上升，企业债券发行取消较多，也有一部分通过贷债“跷跷板”置换而来。

但总体来看，目前 7400 亿元政策性开发性金融工具配套项目银行参与比例还较低，3.6 万亿元的配套融资签约合同实际提款比例仍明显偏低，影响宽信用的可持续性。为此，2023 年开年伊始，央行和银保监会即联合召开主要银行信贷工作座谈会，提出“要加强跟踪监测，及时跟进政策性开发性金融工具配套融资，延续发挥好设备更新改造专项再贷款和财政贴息政策合力，力争形成更多实物工作量”，以更好巩固经济回稳向上基础，开好头、起好步，有效拉动内生需求、提振主体信心。

后续，随着疫情防控优化、疫情感染高峰过去，各项政策继续加力提效，企业的信心将有所修复，共同推动企业中长期贷款稳健回升。

12 月票据融资增加 1246 亿元，环比、同比分别减少 403、2941 亿元。12 月票据转贴现利率持续低位运行，接近“零利率”，最后两日 1M 国股转贴利率快速提升至 1.5%，或意味着月末票据融资明显回落，接续 2023 年“开门红”项目，更好发力支持实体经济。此外，也可能与票据到期规模较大有关。12 月对公短期贷款减少 416 亿元，环比、同比分别变动-175、618 亿元。

图 5：2022 年 12 月以来国股转贴利率走势（%）



资料来源：央行、Wind

居民贷款整体仍偏弱，但政策逐步显效下居民中长期贷款降幅收窄。12月居民贷款新增1753亿元，同比减少1963亿元，其中短期贷款和居民中长期贷款分别增加-113、1865亿元。受12月疫情“达峰过峰”影响，PMI各项指标继续走低，短期居民贷款需求仍不足。居民中长期贷款整体仍偏弱，同比减少1693亿元，但在各项房地产支持政策逐步显效下，降幅有所收窄。

从11月“三箭齐发”稳地产，帮助优质房企恢复造血功能、“救项目与救企业并存”开始，地产支持政策力度全面提升。之后短时间内，央行2022年四季度货币政策例会、2023年央行工作会议、2023年初主要银行信贷工作座谈会等，均对稳地产融资、有效防范化解优质头部房企风险做出相关表述，不断提升金融机构对地产的风险偏好。

1月5日，央行还发布《关于建立新发放首套住房个人住房贷款利率政策动态调整长效机制的通知》，对新建商品住宅销售价格环比和同比连续3个月均下降的城市，可阶段性维持、下调

或取消当地首套住房贷款利率政策下限。该政策是对 2022 年 9 月央行、银保监会发布关于阶段性调整差别化住房信贷政策的通知的规范化、长效化，有助于政策接续生效，给予了地方政府和银行更大的自主权，以稳定市场预期、节约刚需购房成本，提振购房需求。

表 2：2022 年 12 月以来央行对稳地产的政策表述

时间	会议	内容
2022.12.28	央行四季度货币政策例会	扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，满足行业合理融资需求，推动行业重组并购，改善优质头部房企资产负债状况，因城施策支持刚性和改善性住房需求，做好新市民、青年人等住房金融服务，维护住房消费者合法权益，确保房地产市场平稳发展。
2023.1.4	2023 年中国人民银行工作会议	落实金融 16 条措施，支持房地产市场平稳健康发展。
2023.1.5	建立新发放首套住房个人住房贷款利率政策动态调整长效机制	自 2022 年第四季度起，各城市政府可于每季度末月，以上季度末月至本季度第二个月为评估期，对当地新建商品住宅销售价格变化情况进行动态评估。对于评估期内新建商品住宅销售价格环比和同比连续 3 个月均下降的城市，阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限。地方政府按照因城施策原则，可自主决定自下一个季度起，阶段性维持、下调或取消当地首套住房商业性个人住房贷款利率下限
2023.1.10	人民银行 银保监会联合召开主要银行信贷工作座谈会	要全面贯彻落实中央经济工作会议精神，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。要有效防范化解优质头部房企风险，实施改善优质房企资产负债表计划，聚焦专注主业、合规经营、资质良好、具有一定系统重要性的优质房企，开展“资产激活”“负债接续”“权益补充”“预期提升”四项行动，综合施策改善优质房企经营性和融资性现金流，引导优质房企资产负债表回归安全区间。

资料来源：央行

当前政策对地产的支持不断加码，疫情对购房场景的约束也在减弱，长期信心、收入预期以及更直接有效的需求侧刺激政策的解除是决定地产和居民中长贷能否快速扭转的关键。考虑到

2022 年基数低、政策暖意足，2023 年居民中长期贷款大概率有较好表现。此外，最新公布的 12 月财新中国服务业 PMI 升至 48.0，高于 11 月 1.3 个百分点，表明我国服务业景气度在收缩区间开始边际改善，也意味着 2023 年居民贷款将逐步好转。

### 三、12 月新增社融明显缩量，企业债和政府债融资形成主要拖累

12 月社会融资规模新增 1.31 万亿元，比上年同期减少 1.05 万亿元，出现较大规模缩量。2022 年末社会融资规模存量为 344.21 万亿元，同比增长 9.6%，增速降至 10% 以下，增幅较上月继续回落 0.4 个百分点。

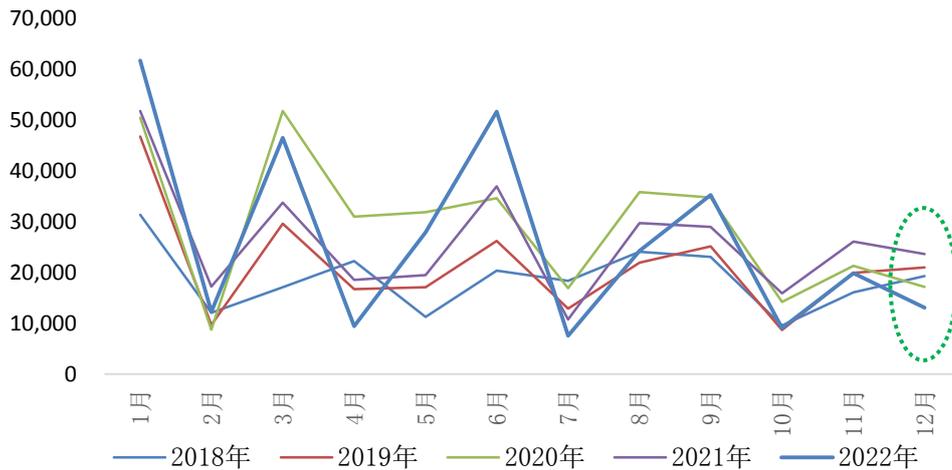
其中，企业债发行低迷拖累社融，政府债融资明显缩量，也对社融形成压制。同比变动看，信托贷款和表内人民币贷款是主要支撑。

表 3：2022 年 12 月新增社融及结构（亿元）

	当月新增社融	环比变动	同比变动
当月社会融资规模增量	13100	-6774	-10582
人民币贷款	14354	2906	4004
外币贷款	-1665	-1017	-1016
委托贷款	-102	-14	314
信托贷款	-764	-399	3789
未贴现票据	-552	-742	867
企业债券融资	-2709	-3305	-4876
非金融企业股票融资	1485	697	-590
政府债券	2781	-3739	-8893

资料来源：央行、Wind

图 6：当月社融规模变化（亿元）



资料来源：央行、Wind

发行时间错位和高基数效应下，政府债融资明显缩量，后续对社融会从拖累转为支撑。12月政府债净融资规模 2781 亿元，发行时间错位和高基数效应下，同比大幅少增 8893 亿元。2021 年地方债发行集中在下半年，而 2022 年地方债发行和盘活结存限额集中在前三季度，四季度剩余的发行限额较少，错位发行下近几月政府债融资对社融一直形成拖累。Wind 数据显示，12 月政府债券净融资 2259 亿元，较上年同期大幅减少 7194 亿元。其中，国债发行和到期量均较高，地方政府债发行和到期量均较低，二者净融资额分别较上年同期大幅减少 4585 和 2609 亿元。当前稳增长诉求高，2023 年一季度地方债发行会继续前置，预计该项对社融的作用会从拖累转为支撑。

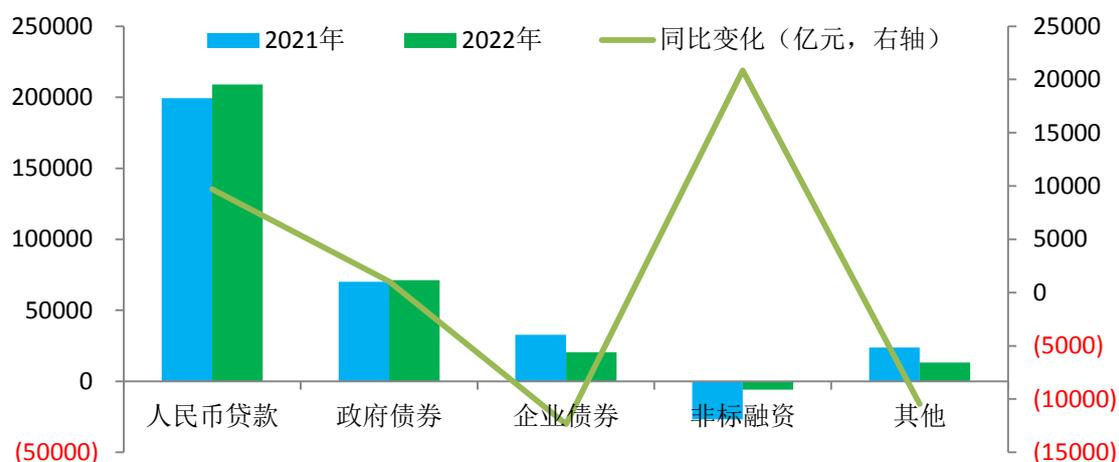
债券市场大幅波动，企业债券取消发行较多，企业债券融资下滑。12 月企业债净融资-2709 亿元，同比大幅缩减 4876 亿元。债市调整和理财赎回的负反馈下，债券市场收益率持续位于高位。融资成本提升，导致城投等企业发债意愿低迷。Wind 数据显示，

12月信用债（公司债+企业债+中期票据+短融+定向工具）净融资额-6129亿元，环比和同比分别大幅减少4733、7283亿元。不过，近期理财赎回的冲击有所减弱，央行持续加量呵护资金面，市场情绪明显好转，2023年一季度企业债融资或有所改善。

非标融资当月新增虽下降，但同比均明显改善，对社融形成支撑。12月委托贷款、信托贷款、新增未贴现票据分别减少102、764、552亿元，同比分别少减314、3789、867亿元，对社融的拖累明显改善。随着开发性金融工具落地完毕，12月委托贷款增长空间相对有限；信托贷款等非标融资在年底时点需进一步压降，但压降速度明显缓于上年同期。

全年来看，2022年社会融资规模增量累计为32.01万亿元，比上年多6689亿元。结构上，非标融资是社融同比多增的主要贡献项，人民币贷款、政府债券亦形成支撑，企业债券、外币贷款和股票融资均同比少增。

图7：2022年非标融资是社融同比多增的主要拉动项，人民币贷款、政府债券亦形成支撑



资料来源：央行、Wind

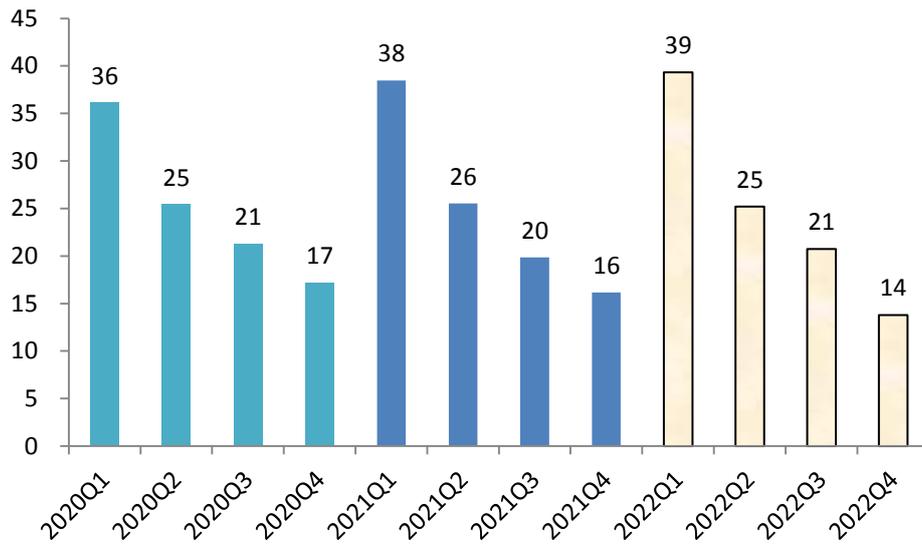
#### **四、前瞻：2023 年信用扩张“总量要稳、结构要进”，有望继续加力提效**

在稳增长、扩内需诉求和海外加息约束弱化下，2023 年货币政策将维持稳健宽松格局，聚焦扩大有效需求和深化供给侧改革，“总量要够、结构要准”，继续呈现总量型和结构性并举的特征，降准、降息仍有空间，实体经济融资成本保持在较低区间，以巩固经济回稳向上基础。

2023 年初，主要银行信贷工作座谈会即召开，提出“各主要银行要合理把握信贷投放节奏，适度靠前发力，进一步优化信贷结构，精准有力支持国民经济和社会发展重点领域、薄弱环节”，为全面建设社会主义现代化国家开好局起好步提供有力的金融支持。

政策加力提振和疫情扰动逐步减弱下，2023 年信贷“开门红”可期。春节效应下，一月份信贷预计相对平稳；二月份随着疫情高峰期逐步消退，叠加春节错位影响，信贷景气度边际恢复；三月份气候逐渐变暖，加之两会召开后新一届政府履职，以及疫情感染进一步消退，预计有望出现“信贷脉冲”。全年信贷投放节奏继续前置，各季度信贷节奏或整体按照 40%、25%、20%、15% 安排，以实现“早投放早收益”。

图 8：近年来各季度信贷投放占比（%）



资料来源：Wind

信贷结构上，预计一季度对公贷款会有所提速，二三季度零售贷款回暖修复；政策性银行和国股银行仍为稳信贷的重要力量，基建、制造、地产、消费、小微和绿金依然为重要信贷方向。

疫后经济复苏和景气回升，**2023** 年全年新增贷款规模有望维持在 **22 万亿元** 以上，增速 **10.3%** 左右；全年新增社融规模有望达到 **35 万亿元**，增速 **10.2%** 左右，表内信贷、政府债券和非标融资预计继续对社融形成拉动。

## 近期研究成果

1. 2023 年展望系列之一：霾开雾散，冬尽春来—2023 年中国经济形势展望（2022 年 12 月 26 日）
2. 2023 年展望系列之二：通胀未散，衰退已近—2023 年全球经济形势展望（2022 年 12 月 27 日）
3. 2023 年展望系列之三：2023 年利率走势展望（2022 年 12 月 28 日）
4. 2023 年展望系列之四：2023 年全球外汇市场展望（2022 年 12 月 29 日）
5. 2023 年展望系列之五：2023 年人民币汇率展望（2022 年 12 月 30 日）
6. 2023 年展望系列之六：2023 年财政政策展望（2022 年 12 月 30 日）
7. 2023 年展望系列之七：2023 年信贷与金融市场运行展望（2022 年 12 月 31 日）
8. 2023 年展望系列之八：2023 年房地产市场发展趋势展望（2022 年 12 月 31 日）
9. 发行明显前置，规模再创新高——2022 年地方债发行数据点评（2023 年 1 月 5 日）

### 声明

本报告所采用的基础数据和信息均来自市场公开信息，所载的资料、数据、意见及预测结果仅反映发布本报告当时的情况，相应数据资料可能随时间被修正、调整或更新。

本报告知识产权归中国民生银行所有，任何对报告内容进行的复制、转载，均需注明来源，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

本报告中的所有信息仅供研究讨论或参考之用，所表述的意见并不构成对任何人、任何机构的投资或政策决策。

如对报告有任何意见或建议，欢迎发送邮件至：[yjy@cmbc.com.cn](mailto:yjy@cmbc.com.cn)

欢迎扫描二维码加入中国民生银行研究院公众账号“民银研究”（见右图）

