

2025 年 01 月 15 日

不平淡的金融数据收官

——12 月金融数据点评

宏观研究团队

何宁（分析师）

沈美辰（分析师）

hening@kysec.cn

shenmeichen@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

证书编号：S0790524110002

事件：12 月社会融资规模增长 28507 亿元，前值 23288 亿元；新增人民币贷款 9900 亿元，前值增加 5800 亿元。

● 信贷：居民中长贷连续 3 个月改善，企业信贷受化债制约

12 月信贷总量增加 9900 亿元，同比少增 1800 亿元。

1、居民端，居民贷款新增 3500 亿元，同比多增 1279 亿元，同比增幅有所改善，结构上中长贷改善更为显著。12 月居民中长贷新增 3000 亿元，同比多增 1538 亿元，自 10 月起，新增中长贷已连续一个季度同比多增，且增量逐步提升。2024 收官月，居民中长贷同比多增量创下年内除 1 月外最高值；季节性看，12 月居民中长贷已超越 2022-2023 年同期水平。12 月商品房成交量同比持续正增，一线城市二手房成交面积处于历史高位，地产销售平稳回升，带动按揭贷款需求持续改善。居民短贷增加 588 亿，同比少增 171 亿元（前值少增 964 亿元），居民短贷环比小幅修复。

2、企业端，年末化债对中长贷形成扰动。企业贷款新增 4900 亿元，同比少增 4016 亿元。结构上企业短贷边际回暖，票据融资显著多增，中长贷受债务置换影响同比少增。企业中长贷新增 400 亿元，处于历史同期低点，同比少增 8212 亿元。12 月企业中长贷的异常或与大规模化债集中落地有关，11-12 月各地下达共 2 万亿置换债限额，存量表内贷款置换迅速推进，对企业贷款读数形成扰动。此外，银行为“开门红”储备贷款和实体有效需求未显著回暖也造成企业中长贷读数偏低。企业短贷同比多增 435 亿元，比过去 5 年均值多增 833 亿，短贷改善明显。表内票据新增 4500 亿元，同比多增 3003 亿元，12 月票据融资大幅多增，年末一般性贷款增长乏力下金融机构使用票据冲量增加。非银机构贷款投放回升，同比多增 475 亿元。

● 社融：年末政府债券融资完成高基数下的高增长

12 月社融增加 28507 亿元，同比多增 9181 亿元，社融规模显著扩张。新增社融口径人民币贷款 8402 亿元，同比少增 2690 亿元。人民币信贷受企业贷款走弱、化债等影响读数偏低，但边际已有改善。政府债券新增 17566 亿元，同比多增 8242 亿元，为 2024 年最高同比增幅。化债政策落地推动 11-12 月政府债券融资的显著走强，促成年末高基数下的高读数。12 月特殊再融资债净融资额约为 9840 亿元，同比增加约 9900 亿元。其他分项方面，企业债券融资延续走强，12 月同比少减 2582 亿元。非标融资总体多增，表外票据和委托贷款分别同比多增 533、23 亿元，新增信托贷款 151 亿元，同比少增 196 亿元。2024 年全年，社会融资规模增长 30 万亿，同比增长 8%，剔除政府债的社融增速录得 6.15%，四季度止跌企稳。

● 广义货币：财政存款超季节性多减

12 月 M2 增速回升 0.2 个百分点至 7.3%。12 月存款结构看，居民和企业存款同比多增，非银和财政存款同比少增。居民存款同比多增 2120 亿元，企业存款同比多增 14892 亿元。12 月非银存款减少 31700 亿元，同比多减 26374 亿元，非银存款大幅流出，或与流向股市的存款继续降温、同业活期存款利率监管有关。但多重因素仍拉动 M2 回升。一方面，季末理财回表，推动居民和企业存款回流。另一方面，年末财政支出“上强度”，叠加债务置换迅速落地，财政存款流出幅度超出季节性，财政存款减少 16725 亿元，同比多减 7504 亿元。**M1 增速延续走强，回升 2.3 个百分点至 -1.4%。**12 月地产销售回升有助于房企现金流改善，同时也间接带动相关企业账面活期存款景气度回升。总体来看，化债成为影响 12 月金融数据的重要因素。一方面，信贷端大规模债务置换贷款导致企业贷款异常波动，另一方面政府债券集中发行对社融带来正向拉动。向后看，2025 年宽松的货币政策基调或将孕育低利率环境，财政扩张也有望助力宽信用、提振有效需求。随着政策逐步落地或可期待金融指标的持续好转。

● 风险提示：政策执行力度不及预期，经济超预期下行。

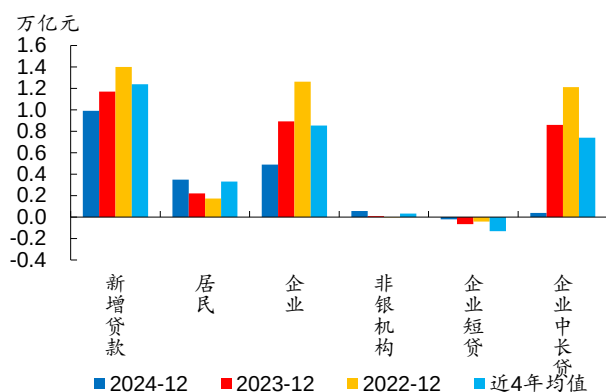
相关研究报告

《外需韧性与“抢出口”效应同在——宏观经济点评》-2025.1.13

《“两新”政策将加力扩围——宏观周报》-2025.1.12

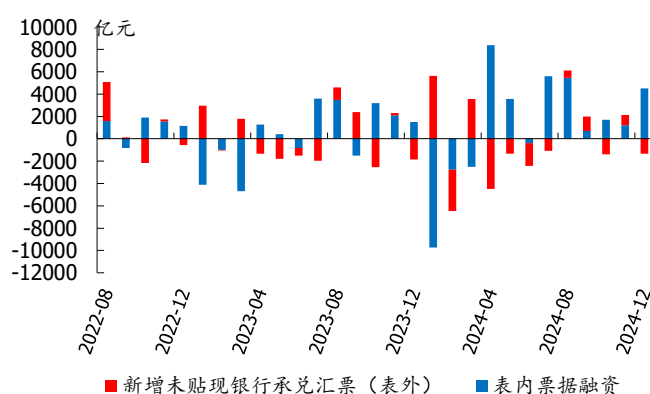
《非农就业强劲或将推迟市场降息预期——美国 12 月非农就业数据点评》-2025.1.11

附图 1：12 月居民贷款显著修复



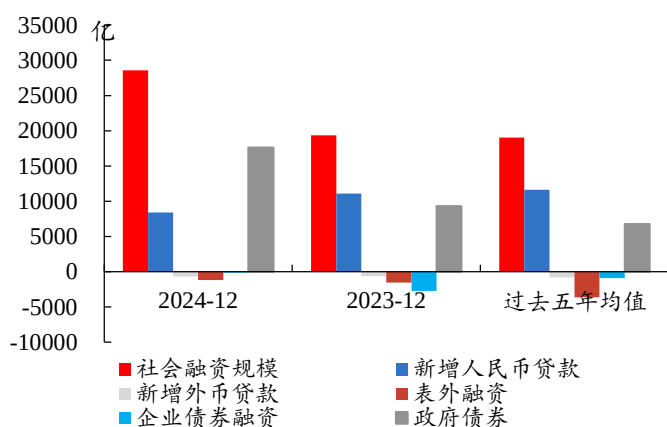
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 2：12 月票据融资再度大幅提高



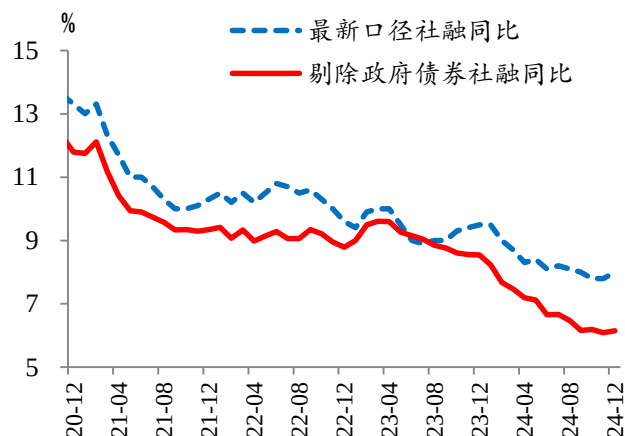
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 3：12 月政府债券融资保持高位



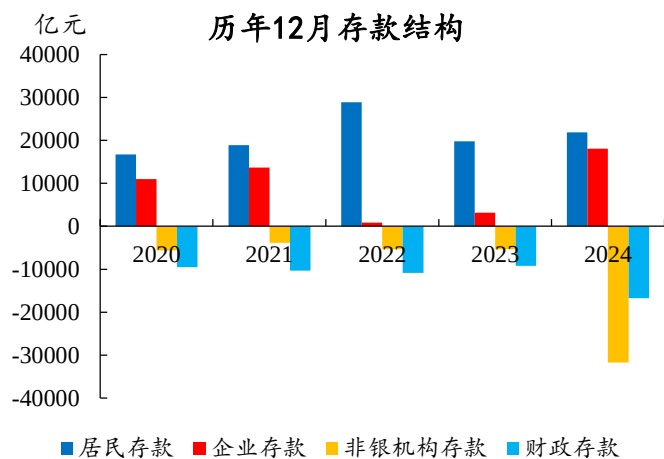
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 4：2024 全年社融增长 8%



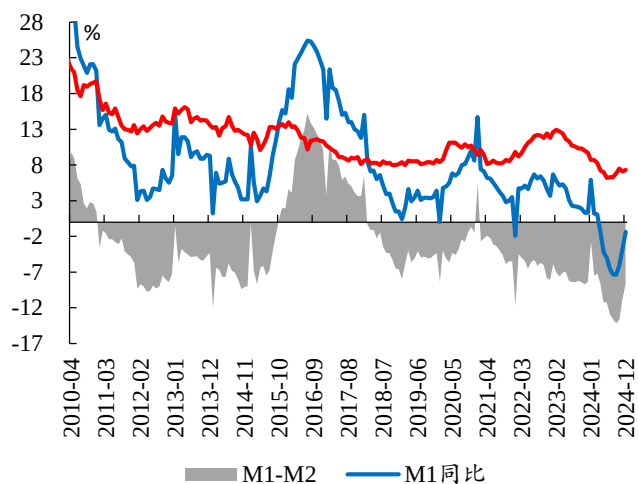
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 5：12 月非银存款超季节性流出



数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 6：M1 增速回升趋势明确



数据来源：Wind、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn