



12月M1改善，社融增速加快

——中国金融系列九

研究院

徐闻宇

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

宏观事件

1月14日，央行发布2024年12月金融统计数据。数据显示：2024年1-12月社融规模增量为32.3万亿(29.4万亿)，比去年同期少3.32万亿(少4.24万亿)；12月M2余额313.53万亿(311.96万亿)，同比+7.3%(+7.1%)；M1余额67.1万亿(65.09万亿)，同比-1.4%(-3.7%)。12月末人民币贷款余额同比+7.2%(+7.7%)，存款余额同比+6.3%(+6.9%)*。

* 括号内为前值。

核心观点

■ 数据短期向好，流动性仍面临外部压力

负债端：M1负增长收敛。1) 12月M1负增长幅度继续改善（由-3.7%回升至-1.4%）；M2增速小幅增长（由+7.1%回升至+7.3%）。2) 12月M2-M1剪刀差在M1改善和M2放缓的状态下继续收敛至8.7%，关注2025年统计口径的修正和地方政府化债政策落地，对于未来经济的利润分配（CPI/PPI剪刀差）预期改善的影响。2025年宏观政策转向扩大内需和提升价格，关注2025年“超常规货币政策”和“中央银行宏观审慎与金融稳定功能”拓展，预计未来宏观流动性结构将趋向于改善，驱动金融指标逐渐企稳。

资产端：存贷差延续反弹。1) 12月末社融存量增速8%略高于11月份的+7.8%，维持在历史低位；社融增量角度，12月人民币贷款9900亿，占比29.47%，政府债券17566亿元，占比61.62%，企业债券融资增量减小159亿元。2) 银行存贷继续走阔。12月金融机构角度人民币贷款增速继续回落0.1pct至7.6%，存款增速小幅回落0.6pct至6.3%，使得12月存贷差拉大。尽管宏观政策已经转向，但是在外部流动性压力环境下，预计未来资产扩张的节奏仍面临考验。

■ 经济复苏面临挑战，低增速改善与需求疲软并存

从经济周期的角度：11月以来货币低增速已经出现初步的改善（核心CPI增速回升），但是12月低通胀的现实意味着经济仍存在总量下行的压力。关注外部流动性压力的传导，预期的改善和待转变的现实仍对于人民币资产带来调整的压力。

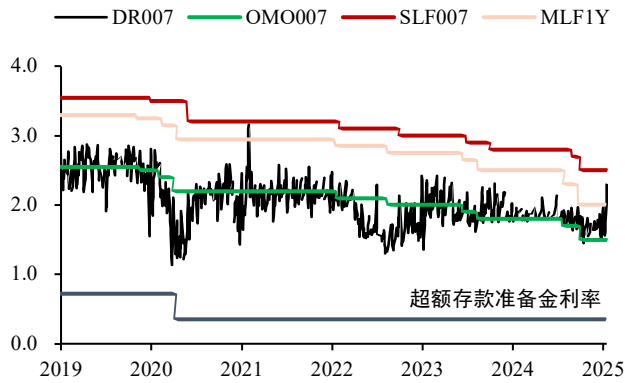
从利率品供需角度：12月贷款利率继续处于低位，资金供应端宽松政策持续显效。但企业中长期贷款同比大幅减少，需求端疲软，企业投资意愿不足。居民中长期贷款有所增加，消费需求正在恢复。当前利率水平对促进信贷投放和经济增长的支持作用有限，需求不足仍是制约经济复苏的主要问题。

■ 风险

经济数据短期波动风险，上游价格快速上涨风险

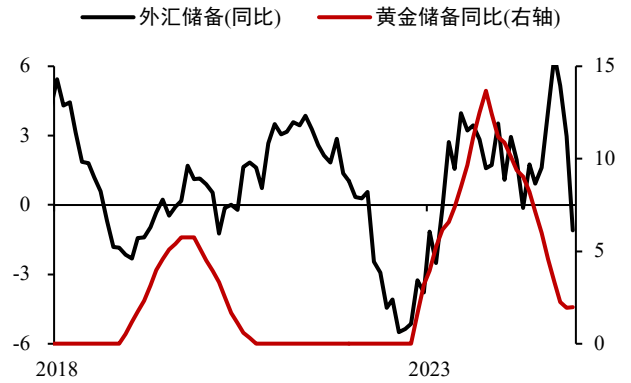
相关图表

图 1：央行利率走廊向下压缩 | 单位：%



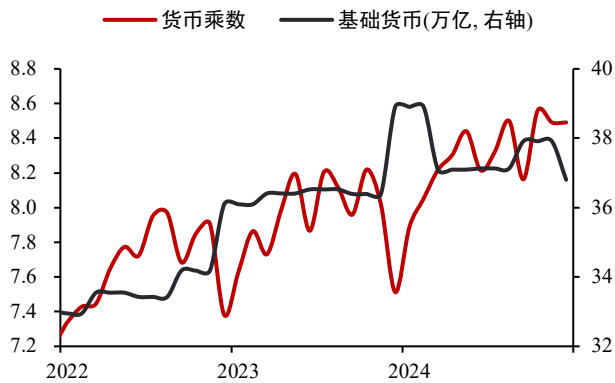
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 2：外汇储备和黄金储备变化 | 单位：%YoY



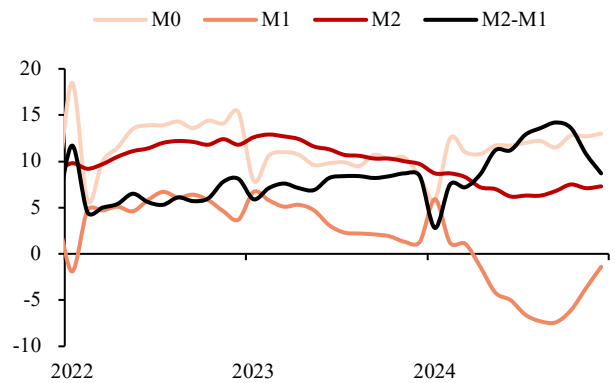
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 3：基础货币和货币乘数 | 单位：倍，万亿



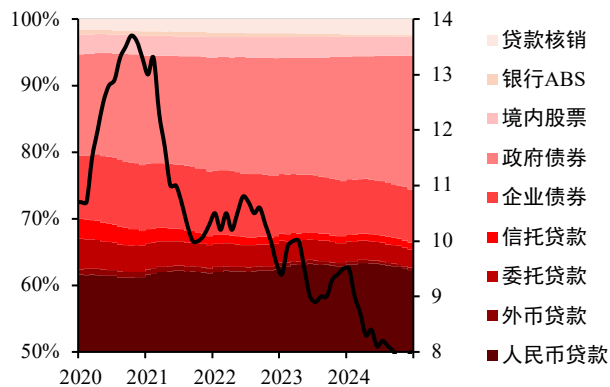
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 4：货币流动性受 M1 走低影响较大 | 单位：%YoY



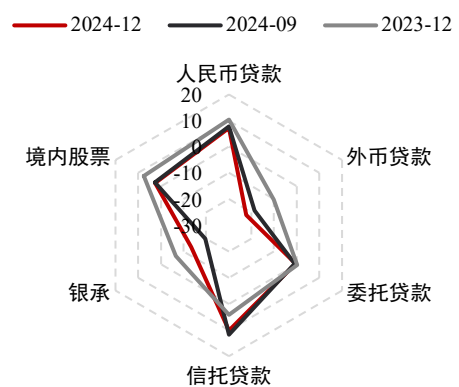
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 5：社融存量结构 | 单位：%pct



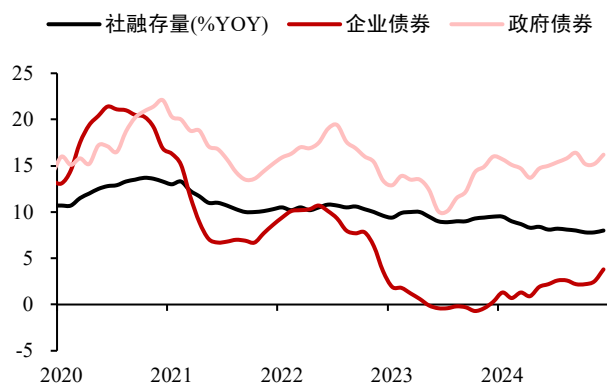
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 6：社融存量分项增速 | 单位：%YoY



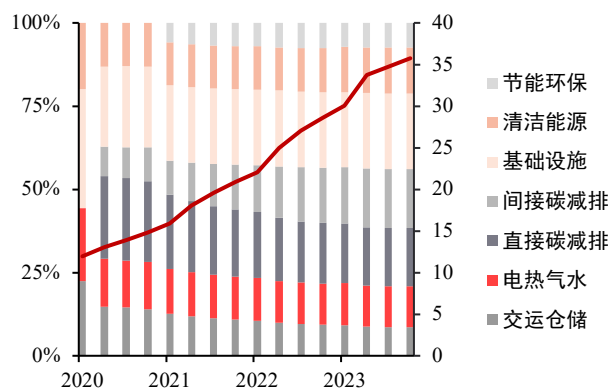
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图7：社融和债券融资增速对比 | 单位：%YoY



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图8：绿色贷款结构 | 单位：%pct, 万亿_右轴



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

附录 1：2024 年 12 月金融统计数据报告¹

一、广义货币增长 7.3%

12 月末，广义货币(M2)余额 313.53 万亿元,同比增长 7.3% (11 月增长 7.1%)。狭义货币(M1)余额 67.1 万亿元,同比下降 1.4% (11 月下降 3.7%)。流通中货币(M0)余额 12.82 万亿元,同比增长 13% (11 月增长 12.7%)。全年净投放现金 1.47 万亿元。

二、全年人民币贷款增加 18.09 万亿元

12 月末，本外币贷款余额 259.58 万亿元，同比增长 7.2% (11 月增长 7.3%)。月末人民币贷款余额 255.68 万亿元，同比增长 7.6% (11 月增长 7.7%)。

全年人民币贷款增加 18.09 万亿元。分部门看，住户贷款增加 2.72 万亿元，其中，短期贷款增加 4732 亿元，中长期贷款增加 2.25 万亿元；企（事）业单位贷款增加 14.33 万亿元，其中，短期贷款增加 2.61 万亿元，中长期贷款增加 10.08 万亿元，票据融资增加 1.57 万亿元；非银行业金融机构贷款增加 2855 亿元。

12 月末，外币贷款余额 5422 亿美元，同比下降 17.4% (11 月下降 17.6%)。全年外币贷款减少 1142 亿美元。

三、全年人民币存款增加 17.99 万亿元

12 月末，本外币存款余额 308.38 万亿元，同比增长 6.4% (11 月增长 6.8%)。月末人民币存款余额 302.25 万亿元，同比增长 6.3% (11 月增长 6.9%)。

全年人民币存款增加 17.99 万亿元。其中，住户存款增加 14.26 万亿元，非金融企业存

¹ 来源：<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/5565447/index.html>

款减少 2943 亿元，财政性存款减少 2125 亿元，非银行业金融机构存款增加 2.59 万亿元。

12 月末，外币存款余额 8529 亿美元，同比增长 6.9% (11 月增长 4.1%)。全年外币存款增加 551 亿美元。

四、12 月份银行间人民币市场同业拆借月加权平均利率为 1.57%，质押式债券回购月加权平均利率为 1.65%

全年银行间人民币市场以拆借、现券和回购方式合计成交 2161.65 万亿元，日均成交 8.61 万亿元，日均成交同比增长 1.3% (10 月增长 15.3%)。其中，同业拆借日均成交同比下降 28.2% (10 月下降 13.3%)，现券日均成交同比增长 22.5% (11 月增长 9.9%)，质押式回购日均成交同比下降 0.2% (11 月增长 18.3%)。

12 月份同业拆借加权平均利率为 1.57% (11 月 1.55%)，比上月高 0.02 个百分点，比上年同期低 0.21 个百分点。质押式回购加权平均利率为 1.65% (11 月 1.59%)，比上月高 0.06 个百分点，比上年同期低 0.25 个百分点。

五、国家外汇储备余额 3.2 万亿美元

12 月末，国家外汇储备余额为 3.20 万亿美元 (11 月 3.26 万亿美元)。12 月末，人民币汇率为 1 美元兑 7.1884 元人民币 (11 月 1 美元兑 7.1877 元人民币)。

六、2024 年经常项下跨境人民币结算金额为 16.27 万亿元，直接投资跨境人民币结算金额为 8.25 万亿元

2024 年，经常项下跨境人民币结算金额为 16.27 万亿元 (11 月 1.4 万亿元)，其中货物贸易、服务贸易及其他经常项目分别为 12.39 万亿元 (11 月 1.11 万亿元)、3.88 万亿元 (11 月 0.29 万亿元)；直接投资跨境人民币结算金额为 8.25 万亿元 (11 月 0.69 万亿元)，其中对外直接投资、外商直接投资分别为 3.01 万亿元 (11 月 0.26 万亿元)、5.24 万亿元 (11 月 0.38 万亿元)。

注 1：当期数据为初步数。

注 2：自 2015 年起，人民币、外币和本外币存款含非银行业金融机构存放款项，人民币、外币和本外币贷款含拆放给非银行业金融机构的款项。

注 3：报告中的企（事）业单位贷款是指非金融企业及机关团体贷款。

注 4：自 2022 年 12 月起，“流通中货币(M0)”含流通中数字人民币。12 月末流通中数字人民币余额为 136.1 亿元。修订后，2022 年各月末 M1、M2 增速无明显变化。修订后 M0 增速如下：

表 1: M0 增速修订 | 单位: %YOY

	2022.01	2022.02	2022.03	2022.04	2022.05	2022.06
流通中货币(M0)	18.50%	5.80%	10.00%	11.50%	13.50%	13.90%
	2022.07	2022.08	2022.09	2022.1	2022.11	2022.12
流通中货币(M0)	13.90%	14.30%	13.60%	14.40%	14.10%	15.30%

资料来源: 中国人民银行

注 5: 自 2023 年 1 月起, 人民银行将消费金融公司、理财公司和金融资产投资公司等三类银行业非存款类金融机构纳入金融统计范围。2023 年 1 月末, 三类机构贷款余额 8410 亿元, 当月增加 57 亿元; 存款余额 222 亿元, 当月增加 27 亿元。文中数据均按可比口径计算。

附录 2: 2024 年 12 月社会融资规模统计数据报告

2024 年 12 月社会融资规模存量统计数据报告²

初步统计, 2024 年末社会融资规模存量为 408.34 万亿元, 同比增长 8% (11 月增长 7.8%)。其中, 对实体经济发放的人民币贷款余额为 252.53 万亿元, 同比增长 7.2% (11 月增长 7.4%); 对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 1.29 万亿元, 同比下降 22.3% (11 月下降 21.5%); 委托贷款余额为 11.21 万亿元, 同比下降 0.5% (11 月下降 0.5%); 信托贷款余额为 4.3 万亿元, 同比增长 10.2% (11 月增长 10.8%); 未贴现的银行承兑汇票余额为 2.15 万亿元, 同比下降 13.3% (11 月下降 14.4%); 企业债券余额为 32.3 万亿元, 同比增长 3.8% (11 月增长 2.5%); 政府债券余额为 81.09 万亿元, 同比增长 16.2% (11 月增长 15.2%); 非金融企业境内股票余额为 11.72 万亿元, 同比增长 2.5% (11 月增长 2.6%)。

从结构看, 2024 年末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的 61.8%, 同比低 0.5 个百分点; 对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额占比 0.3%, 同比低 0.1 个百分点; 委托贷款余额占比 2.7%, 同比低 0.3 个百分点; 信托贷款余额占比 1.1%, 同比高 0.1 个百分点; 未贴现的银行承兑汇票余额占比 0.5%, 同比低 0.2 个百分点; 企业债券余额占比 7.9%, 同比低 0.3 个百分点; 政府债券余额占比 19.9%, 同比高 1.4 个百分点; 非金融企业境内股票余额占比 2.9%, 同比低 0.1 个百分点。

注 1: 社会融资规模存量是指一定时期末 (月末、季末或年末) 实体经济从金融体系获

² 来源: <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/5534578/index.html>

得的资金余额。数据来源于中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、中央国债登记结算有限责任公司、银行间市场交易商协会等部门。

注 2：自 2023 年 1 月起，人民银行将消费金融公司、理财公司和金融资产投资公司等三类银行业非存款类金融机构纳入金融统计范围。由此，对社会融资规模中“实体经济发放的人民币贷款”和“贷款核销”数据进行调整。2023 年 1 月末，上述三类机构对实体经济发放的人民币贷款余额 8410 亿元，当月增加 57 亿元；贷款核销余额 1706 亿元，当月增加 30 亿元。文中数据均按可比口径计算。

2024 年 12 月社会融资规模增量统计数据报告³

初步统计，2024 年全年社会融资规模增量累计为 32.26 万亿元，比上年少 3.32 万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 17.05 万亿元，同比少增 5.17 万亿元（11 月少增 4.91 万亿元）；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少 3916 亿元，同比多减 1710 亿元（11 月多减 1670 亿元）；委托贷款减少 577 亿元，同比多减 776 亿元（11 月多减 800 亿元）；信托贷款增加 3976 亿元，同比多增 2400 亿元（11 月多增 2597 亿元）；未贴现的银行承兑汇票减少 3295 亿元，同比多减 1513 亿元（11 月多减 2407 亿元）；企业债券净融资 1.91 万亿元，同比多 2839 亿元（11 月多 257 亿元）；政府债券净融资 11.3 万亿元，同比多 1.69 万亿元（11 月多 8668 亿元）；非金融企业境内股票融资 2900 亿元，同比少 5031 亿元（11 月少 5007 亿元）。

注 1：社会融资规模增量是指一定时期内实体经济从金融体系获得的资金额。数据来源于中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、中央国债登记结算有限责任公司、银行间市场交易商协会等部门。

注 2：自 2023 年 1 月起，人民银行将消费金融公司、理财公司和金融资产投资公司等三类银行业非存款类金融机构纳入金融统计范围。由此，对社会融资规模中“实体经济发放的人民币贷款”和“贷款核销”数据进行调整。2023 年 1 月末，上述三类机构对实体经济发放的人民币贷款余额 8410 亿元，当月增加 57 亿元；贷款核销余额 1706 亿元，当月增加 30 亿元。文中数据均按可比口径计算。

³ 来源：<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/5534575/index.html>

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com