

本周A股周报：

12月金融数据的特点基本延续11月的情况，从总量上来看，新增社融同比多增，贷款同比少增，货币扩张放缓；从结构上来看，政府部门仍然是社融多增的最主要因素，企业与居民部门的需求偏弱，未来货币、社融的可持续扩张可能仍然继续依赖于政策发力。从数据来看，12月的新增抵押补充贷款可能未在当月形成信贷，或在1月转化为实际的贷款投放。向前看，基数对同比增速的影响较大，要更加关注货币信贷的环比增长以及利率的变化。

2023年12月新增社融1.94万亿元，同比多增6169亿元，与我们预期的2.0万亿元大体一致。2023年12月新增人民币贷款1.17万亿元、同比少增2401亿元，与我们预期的1.1万亿元大体一致。2023年12月M2同比增速持从11月的10.0%下降至9.7%，M1同比增速持平于1.3%。

从需求端来看，政府部门融资较强，低基数下居民部门融资大体持平，企业部门融资偏弱，未来货币社融的可持续扩张可能仍然继续依赖于政策发力。12月政府债券净融资9279亿元，同比多增6470亿元，是支撑社融的主要动力。

12月居民部门净融资并不算强。2023年12月居民部门净融资为2271亿元，同比小幅增长469亿元，其中新增居民中长期贷款1462亿元，较2022年同期少增403亿元。居民短期贷款净增加759亿元，相比2022年同期多增872亿元。但是2022年12月居民部门净融资基数是很低的，较2021年12月大幅减少1963亿元，因此2023年12月居民部门的净融资只能算作一个低基数下的小幅改善，并不算强。

12月企业部门融资继续偏弱。12月企业部门的融资为5793亿元，同比大幅减少2184亿元，除企业债券以外，各渠道融资同比均明显下降。11月企业短期融资的强势在12月并未得到延续，12月企业短期贷款及表内外票据加总净融资-1007亿元，同比减少1183亿元。12月企业中长期贷款新增8612亿元，同比少增3498亿元，主要是由于2022年政策性开发性金融工具带来的高基数。此外，由于股票市场持续低迷，股权融资节奏明显放缓，12月企业股权融资为508亿元，同比少增935亿元。

抵押补充贷款（PSL）带动的贷款投放可能并没有在12月落地，而是从1月开始逐渐显现效果。2023年12月央行净增PSL余额3500亿元，相比2022年同期多增3612亿元，这类资金用于支持的是企业中长期贷款投放。如果这部分在2023年12月都形成贷款投放，企业中长期贷款可能不会像现实数据显示的这么弱：2023年12月新增企业中长期贷款8612亿元，反而相比去年同期下降3498亿元。进入1月之后，我们观察到票据利率快速抬升，抬升的速度以及票据利率水平达到了2023年年初的水平，有可能是PSL落地后带动信贷加速投放。

全球资金市场周报：

美国因假期休市。日本继续表现出色。中国人民银行没有降息，但通过注入一些货币进行反击。百度与解放军人工智能相关的头条新闻为-11%，拖累恒指-25个基点。

苹果公司多年来首次在中国为其最新款iPhone提供高达500元人民币（70美元）的折扣。胡塞武装的另一次袭击一夜之间被挫败，但油价基本没有变化。

亚特兰大联储主席拉斐尔博斯蒂克在《金融时报》上发表了一些逐渐鹰派的评论（诚然，这与之前呼吁提前结束加息，但坚持更长时间的立场没有太大不同），如果政策制定者也降息，通胀可能会“拉锯”很快。

欧洲央行的讲话强调应该在6月份之前获得足够的数据来做出降息决定（这将比市场已经预期的4月份降息30个基点晚几个月），但速度太快可能会弄巧成拙。

在上周美国 PPI 数据公布后，美联储首选的核心PCE通胀指标可能会走低。因此，如果美联储决定在3月份降息，到目前为止还没有足够的因素来阻止这一举措。

我注意到的是，较长期的通胀预期已经开始攀升。想想看，如果美联储想要对尚未确定的通胀结果进行调整削减（美国国会辩论700亿美元的财政扩张/减税可能无济于事），那么这确实是受害者。