www.ccxi.com.cn

中诚信国际

数据点评

2021 年 1 月 15 日　2021 年第 2 期

2020 年新增社融大幅高增，政策“不急拐弯”货币政策继续稳健

——12 月金融数据点评

联络人

作者

中诚信国际研究院

李路易　010-66428877-511

lyli01@ccxi.com.cn

王秋凤　010-66428877-452

qfwang01@ccxi.com.cn

其他联系人

中诚信国际研究院副院长

袁海霞　010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn

相关报告：

新增社融基本平稳运行，货币政策总量适度精准导向基调延续，2020 年 12 月 11 日；

社融高增信贷结构改善，宽信用持续，2020 年 10 月 15 日；

地方债发行放量支撑社融回升，政策支持实体不改，2020 年 9 月 15 日；

宽信用政策适度调整，新增社融增长放缓，2020 年 8 月 13 日；

下半年社融增速或边际放缓，但信用宽松总基调不改，2020 年 7 月 13 日；

地方债发行推高融资，社融短期或有调整全年高增不改，2020 年 6 月 11 日。

政策支持社融维持高位，警惕资金“脱实向虚”，2020 年 5 月 12 日；

政策发力社融再创新高，应对疫情宽货币基调持续，2020 年 4 月 13 日；

社融虽有波动但不改平稳运行趋势，货币政策延续结构性宽松，2020 年 3 月 12 日。

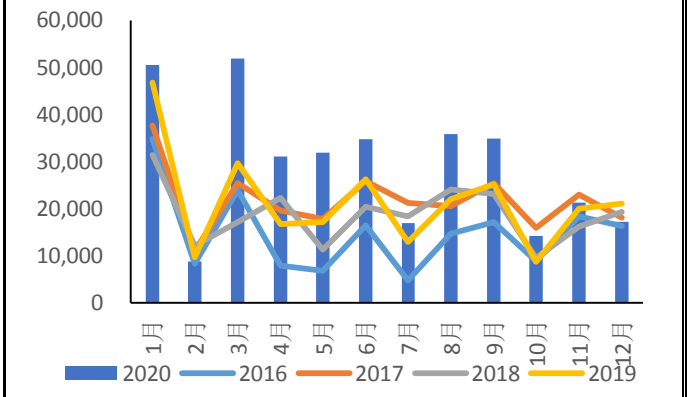
应对疫情冲击宽信用效果显现，全年“人民币贷款新增 20 万亿、社融增 30 万亿目标”达成。12 月新增社融 1.72 万亿元，较上月少增 4143 亿元，较去年同期少增 3830 亿元。全年来看，2020 年新增社融 34.86 万亿元，较 2019 年多增 9.28 万亿元，央行行长易纲年中提出的“社会融资规模增量将超过 30 万亿元”目标基本达成。12 月新增表内融资 1.05 万亿元，较去年同期少增 96 亿元，较上月少增 4393 亿元，全年新增 21.18 万亿元，其中新增人民币贷款 20.03 万亿元，实现了 2020 年 6 月份央行行长易纲的预期——“预计带动全年贷款新增近 20 万亿”。12 月表外融资减少 7376 亿元，较上月多减 5332 亿元，较同期多减 5920 亿元，全年减少 1.32 万亿元，较 2019 年少减 4411 亿元。从表外融资细分项来看，在监管收紧的影响下，新增信托贷款和未贴现银行承兑汇票分别减少 4601 和 2216 亿元。11 月份债券市场信用风险事件冲击的影响仍未消退，12 月直接融资新增 1567 亿元，较上月大幅少增 66 亿元，较上年同期少增 1491 亿元，其中新增债券融资 442 亿元，较上月少增 420 亿元，较去年同期少增 2183 亿元。不过信用事件的影响并未对全年的走势形成较大的冲击，2020 全年新增直接融资 5.34 万亿元，较 2019 年多增 1.75 万亿元，其中新增债券融资 4.45 万亿元，较 2019 年多增 8189 亿元。12 月份政府债券置换债发行高位，新增政府债券融资 7156 亿元，较上月多增 3156 亿元，较去年同期多增 3417 亿元。在专项债扩容和特别国债发行的背景下，全年新增政府债券融资 8.34 万亿元，较 2019 年大幅增加 3.62 万亿元。

企业存款回落拖累 M2，高基数效应 M1 回落。12 月份，M2 同比增长 10.1%，较上月回落 0.6 个百分点。M1 同比增长 8.6%，较上月回落 1.4 个百分点。2020 年 12 月 7 日，财政部下达了《财政部关于编制 2020 年度中央和地方财政决算（草案）的通知》，指出“根据预算和实际需要合理安排支出，防止年终突击花钱”以及“年底前确实难以用完的资金和抗疫特别国债预留机动资金，按规定结转至下年使用”，在此影响下，2020 年 12 月份财政存款较同期均为少减，在一定程度上拉低了 M2 增速。同时新增企业存款也是近年以来的新低，受信用事件冲击的影响，企业债务融资、表外融资等均显著下降，导致 12 月份企业存款较去年同期减少 5078 亿元至 1.1 万亿元，因而对 M2 有所拖累。M1 的回落主要是由于基数过高。整体来看，在 2020 年货币政策呈前松后紧的态势，M2 整体先升后降，不过由于全年货币政策的宽松力度大于 2019 年，为此 M2 高于 2019 年底 1.5 个百分点；M1 在货币政策直达实体经济的背景下整体呈上升趋势，较 2019 年末显著上升 4.2 个百分点。

- **年内人民币贷款大幅提升，二季度以来贷款结构保持优化趋势。**12 月份新增人民币贷款 1.26 万亿元，较上月少增 1700 亿元，较去年同期多增 1200 亿元。新增居民户贷款 5635 亿元，较上月少增 1899 亿元，较同期少增 824 亿元。居民户短期贷款新增 1142 亿元，较上月少增 1344 亿元，较同期少增 493 亿元；由于年底银行房贷额度有限，为此居民户中长期贷款新增 4392 亿元，较上月少增 657 亿元，较同期少增 432 亿元。当月新增企业贷款 5953 亿元，较上月大幅少增 1859 亿元，较同期多增 1709 亿元。非金融性公司及其他部门贷款结构持续优化，年初非金融性公司及其他部门短期贷款大量增加，随着这些贷款的不断到期，12 月非金融性公司及其他部门短期贷款减少 3097 亿元，较上月多减 3831 亿元，较同期多减 3132 亿元；不过非金融性公司及其他部门中长期贷款保持增长趋势，新增 5500 亿元，较上月少增 387 亿元，较同期多增 1522 亿元。从总量来看，2020 年全年新增人民币贷款 19.63 万亿元，较 2019 年多增 2.82 万亿元，新增居民贷款 7.87 万亿元，较 2019 年多增 4400 亿元，新增非金融性公司及其他部门贷款 12.17 万亿元，较 2019 年多增 2.27 万亿元。从贷款结构来看，2020 年新增中长期贷款占比保持增长态势，2020 年末较 2019 年末提高 7.5 个百分点，其中非金融性公司及其他部门中长期贷款占比在 2、3 月份应急性货币政策出台后有所下降，但随后一直保持上升态势，不过在前期新增短期贷款基数较大的背景下，中长期贷款占比较 2019 年底小幅回落 0.82 个百分点。
- **货币政策延续灵活适度，2021 年社融增速将低于 2020 年。**2020 年末中央经济工作会议指出“稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配”。2021 年 1 月央行工作会议指出，稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，继续发挥好结构性货币政策工具和信贷政策精准滴灌作用，保持广义货币和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配；健全市场化利率形成和传导机制，深化贷款市场报价利率改革，带动存款利率市场化。从经济基本面看，经济延续改善，但修复动力边际减弱。由于低基数效应的影响，2021 年尤其是 2021 年一季度的宏观数据将呈现高同比增速的特点，但这并不表示经济环比修复动能增强，微观经济主体所面临的实际困难仍然持续存在，“强反弹、弱修复”或是 2021 年经济修复的一个重要特点。从外部环境看，2020 年受疫情影响，全球经济下行，主要经济体维持宽松的货币政策，目前全球疫情尚在反复且经济未完全修复，海外货币政策大概率延续宽松现状；此外，中美利差虽较此前有所下降，但仍维持高位，外部环境对国内货币政策的压力有限。综合来看，海外因素对我国货币政策走向影响有限，在海外延续宽松格局下我国货币政策坚持稳健取向不变，跟随国内基本面走势边际调整，更加灵活适度、精准导向，总量适度、降成本、支持实体经济或将继续成为后续货币政策的三大方向。因此，在货币政策边际收紧但不会出现“急转弯”的背景下，社融和 M2 仍将保持增长趋势，但增速将有所放缓，趋向于名义经济增速。在具体的政策操作上，为避免实际利率快速上行导致“债务—通缩”循环，同时考虑到 MLF 存量已经较大，或可以采用“量缩价降”策略，或可适时重启（定向）降准替代 MLF，同时要充分考虑明年下半年经济修复走弱的风险，在节奏上“前紧后松”，降准的时间节点大概在 2021 年三季度。

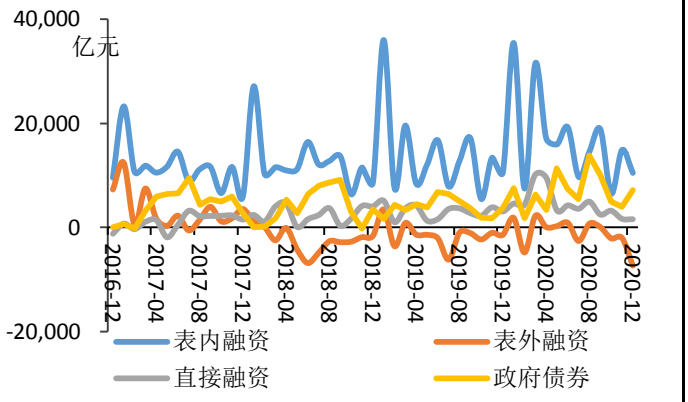
附表：

图 1：新增社融走势



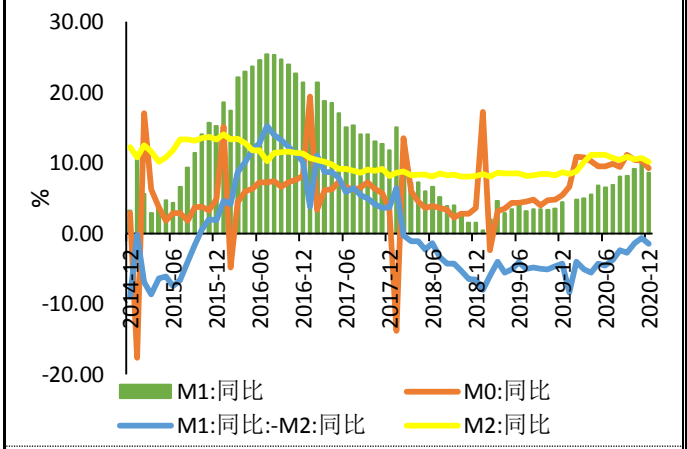
数据来源：中诚信国际整理

图 2：社融细分项走势



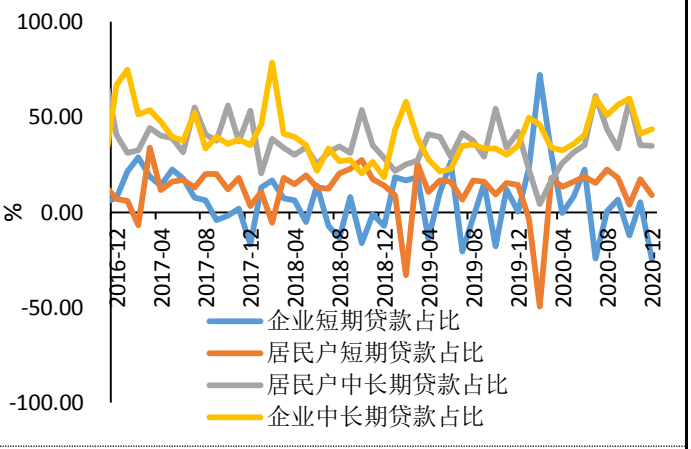
数据来源：中诚信国际整理

图 3：M2 与 M1 走势



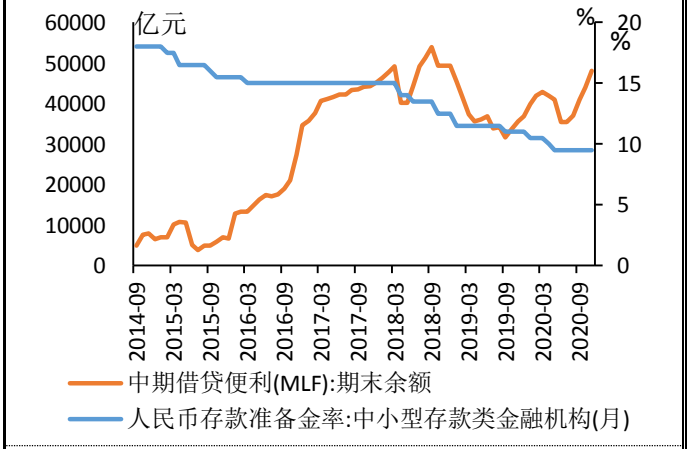
数据来源：中诚信国际整理

图 4：分部门新增贷款占比走势



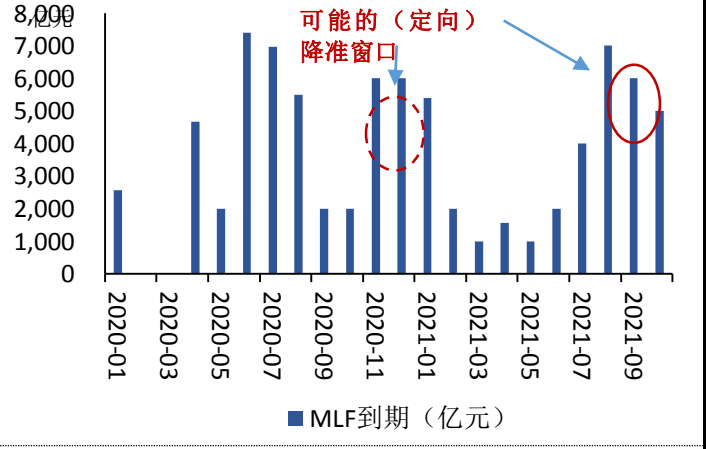
数据来源：中诚信国际整理

图 5：定向降准仍有空间



数据来源：中诚信国际整理

图 6：MLF 到期走势



数据来源：中诚信国际整理

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a)中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b)即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。