

Bigger mind, Bigger future™

智慧创造未来

南华期货研究所

马燕 0571-87839259

mayan@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0012651

戴朝盛 0571-87839255

daichaosheng@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0014822

货币政策开始转弯了吗?

——2020年12月金融数据点评

核心观点:

1. 12 月新增信贷 12600 亿元，略高于去年同期以及市场预期的 1.21 万亿。从结构看，新增信贷结构依然良好，主要受到企业中长期贷款的影响，企业中长期贷款对新增信贷的贡献率进一步上升，但居民中长期同比下降 432 亿元，为今年 5 月以来首次回落，**可见企业中长期贷款是新增信贷的主力，居民中长期贷款的回落除受到三道红线的影响外还与近期提到的房地产集中管理度实施有关，但总体而言居民中长期贷款对信贷支撑仍在。**

2. 12 月社融增量低于市场预期,社融存量同比为 13.3%,弱于前期的 13.6%，社融拐点进一步确认。非标融资大幅萎缩主要因信托类融资监管加强以及 12 月信托到期压力加大导致，另外资管新规过渡期进入最后一年，预计后续非标融资收缩的压力依然较大，会社融形成一定拖累。企业债回落因永煤事件爆发后信用债持续遇冷，12 月信用债发行市场仍处于冻结状态，对社融形成负向拖累。

3.2020 年全年信贷增量 19.64 万亿,基本接近此前提及的近 20 万亿的目标，社融增量低于预期引发市场对于降准的期待，社融增量后续主要取决于非标收缩与政府债券发行之间的较量。货币政策整体稳字当头，“不急转弯”虽不意味着会快速收紧但同时也不会出现再度宽松，市场期待的全面降准概率不大。

本周关注：疫苗接种不及预期　秋冬疫情反复超预期

目录

第 1 章 货币政策开始转弯了吗？ 3
1.1. 信贷结构良好，企业中长期贷款贡献率走高 3
1.2. 社融增量回落超预期，非标萎缩系主因 4
第 2 章 上周重要数据跟踪 6
免责申明 8

第1章　货币政策开始转弯了吗?

事件：

央行公布 2020 年 12 月金融数据：

（1）新增人民币贷款 12600 亿元，市场预期 12075 亿元，前值 14300 亿元。

（2）社会融资规模 17200 亿元，市场预期 21780 亿元，前值 21343 亿元。

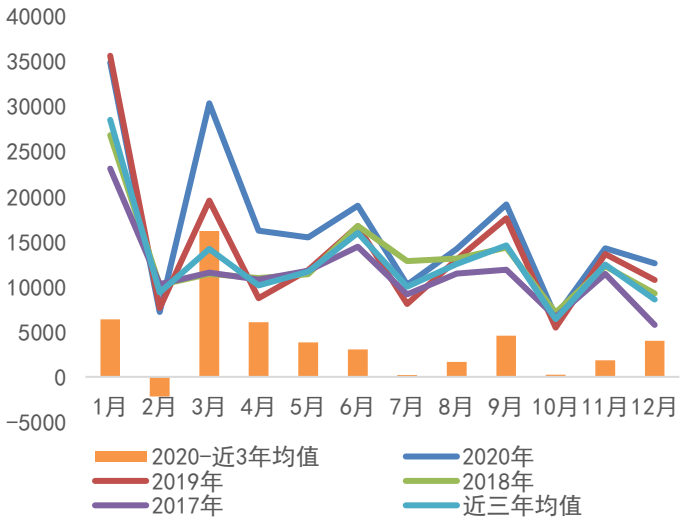
（3）M2 同比 10.1%，市场预期 10.7%，前值 10.7%；M1 同比 8.6%，前值 10.0%。

（市场预期为 Wind 一致预期）

1.1. 信贷结构良好，企业中长期贷款贡献率走高

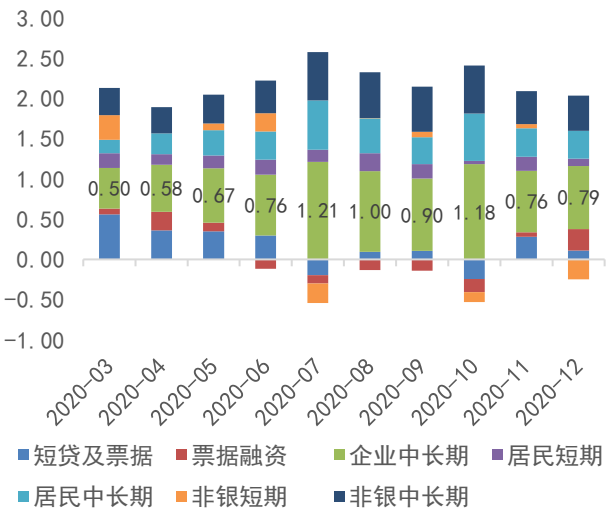
12 月新增信贷 1.26 万亿元，略高于去年同期以及市场预期的 1.21 万亿。新增信贷季节性回落，企业中长期贷款仍是主力，但 12 月新增信贷相较上月出现了一些新的变化。从结构看，新增信贷结构依然良好，主要受到企业中长期贷款的影响，企业中长期贷款对新增信贷的贡献率进一步上升，12 月高达 79%，其次居民中长期贷款对新增信贷的贡献为 35%，仅次于企业中长期。但是从各分项同比多增的数据来看，相对于去年同期水平而言，今年新增信贷主要来源于企业中长期，企业中长期同比多增 2041 亿元，而居民中长期同比下降 432 亿元，为今年 5 月以来首次回落，**可见企业中长期贷款是新增信贷的主力，居民中长期贷款的回落除受到三道红线的影响外还与近期提到的房地产集中管理度实施有关，但总体而言居民中长期贷款对信贷支撑仍在**。2020 年全年新增信贷 19.64 万亿，符合此前央行提及的全年“新增信贷近 20 万亿”目标。

图 1.1.1：新增人民币贷款季节性（亿元）



数据来源：Wind 南华研究

图 1.1.2：新增信贷中各口径贡献率（100%）



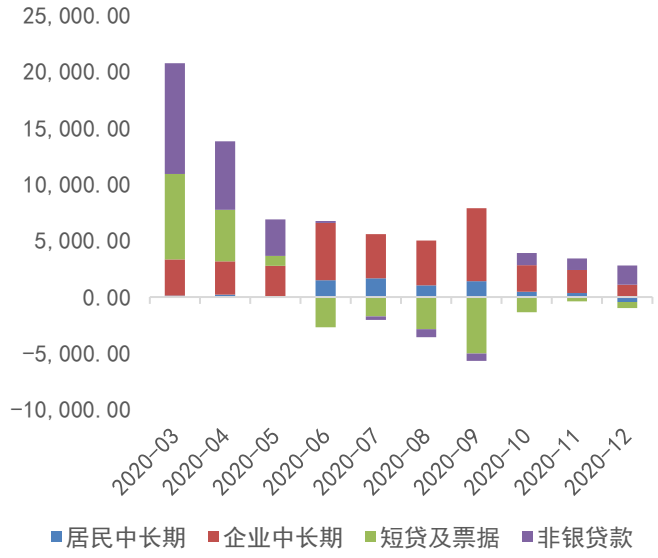
数据来源：Wind 南华研究

12 月 M2 同比增速回落 0.6%至 10.1%，M1 同比回落更为明显，由上月的 10.0%回落至 8.6%，M1-M2 同比之差负向扩大。从新增存款看，M2 同比回落受到非金融性企业存款回落的影响，同比回落为 5078 亿元，相较而言，财政存款同比净增 1246 亿

请务必阅读正文之后的免责条款部分

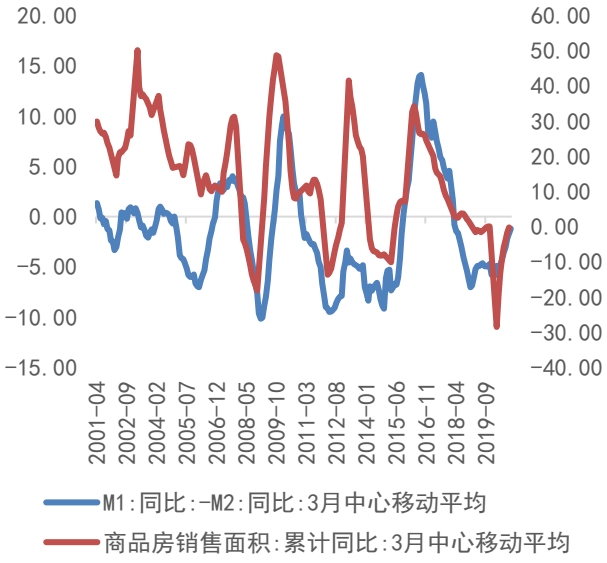
元，表明当前财政支出节奏仍明显低于往年平均水平，财政存款投放力度不及预期也是拖累 M2 增速不及预期的原因之一。就居民端来看，12 月居民存款同比多增 1489 亿元，或与 12 月以来国内秋冬疫情反复压制居民消费意愿有关。

图 1.1.3：新增人民币贷款同比多增情况（亿元）



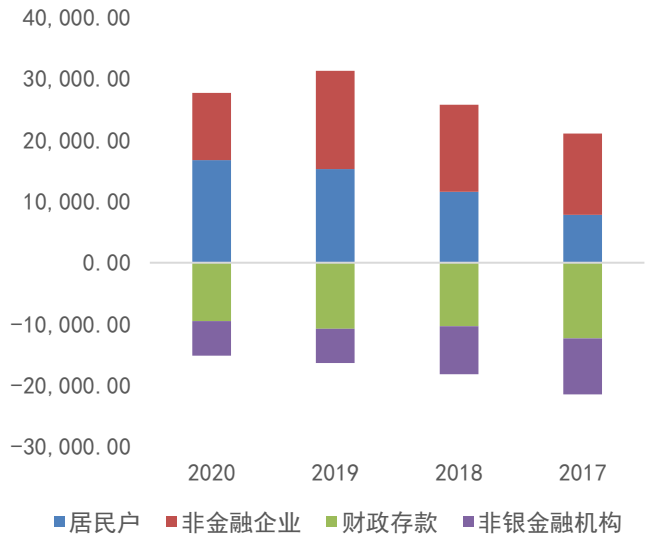
数据来源：Wind 南华研究

图 1.1.4：M1-M2 剪刀差扩大（%）



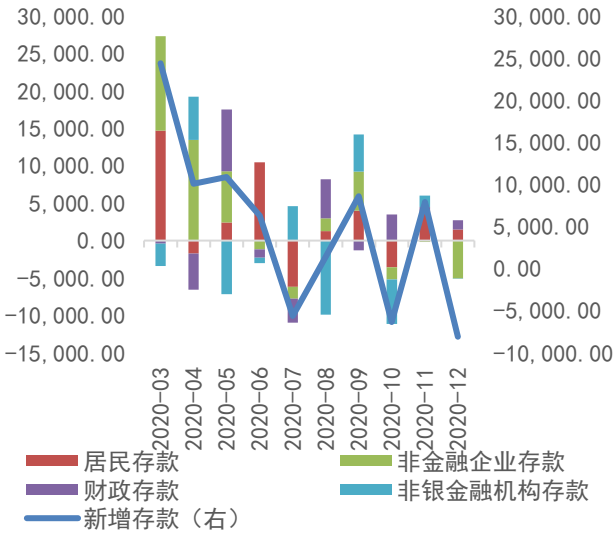
数据来源：Wind 南华研究

图 1.1.5：新增人民币存款历年同期水平（亿元）



数据来源：Wind 南华研究

图 1.1.6：新增存款当月同比多增情况（亿元）



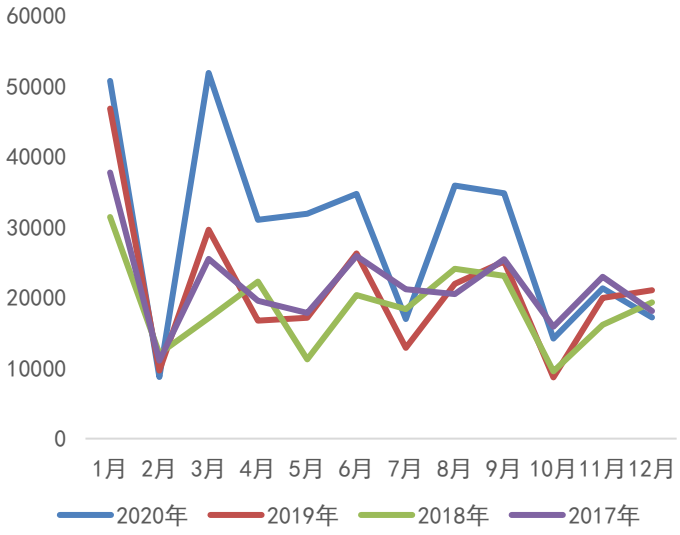
数据来源：Wind 南华研究

1.2. 社融增量回落超预期，非标萎缩系主因

央行公布 12 月金融数据，12 月社融新增 1.72 万亿元，低于前值的 2.13 万亿，社

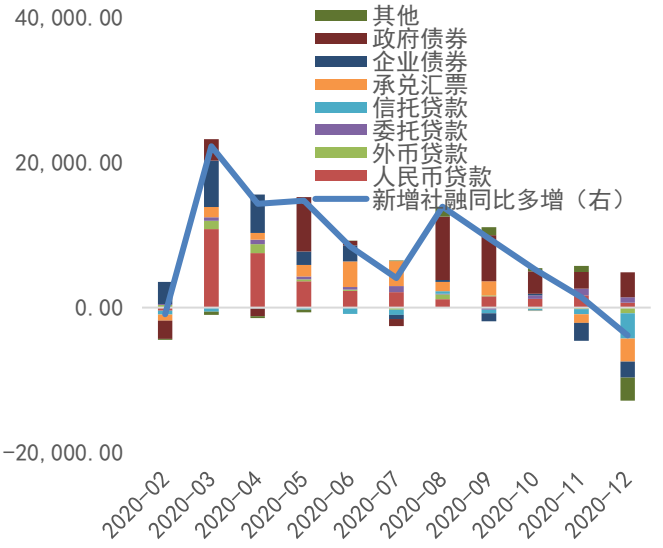
融存量同比为 13.3%，弱于前期的 13.6%，社融拐点进一步确认。从同比情况看，社融当月同比多增-3830 亿元，其中主要贡献来自于非标融资中的信托贷款以及未贴现银行承兑汇票，同比多增分别为-3509.22 亿元和-3167.40 亿元，其次是企业债券，同比多增-2183.49 亿元。非标融资大幅萎缩以及企业债券是导致社融增量低于预期的主要原因，除此之外，包括贷款核销在内的其他项对新增社融的贡献也有所突出。非标融资大幅萎缩主要因信托类融资监管加强以及 12 月信托到期压力加大导致，另外资管新规过渡期进入最后一年，预计后续非标融资收缩的压力依然较大，会社融形成一定拖累。企业债回落因永煤事件爆发后信用债持续遇冷，12 月信用债发行市场仍处于冻结状态，对社融形成负向拖累。

图 1.2.1：新增社融季节性回落（亿元）



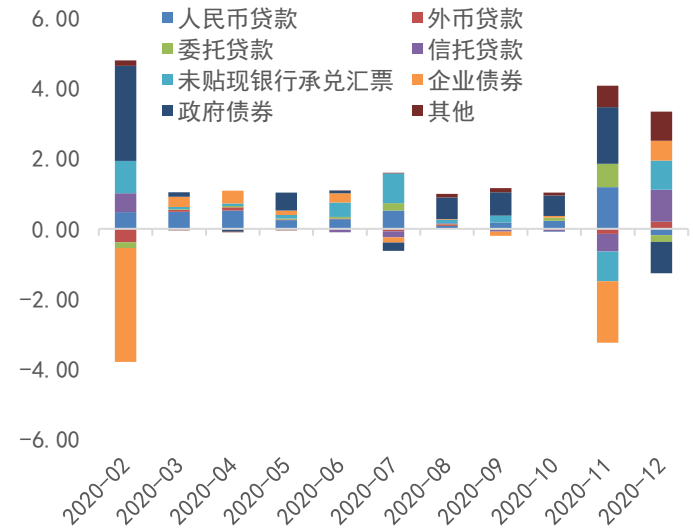
数据来源：Wind 南华研究

图 1.2.2：新增社融及各分项同比变化（亿元）



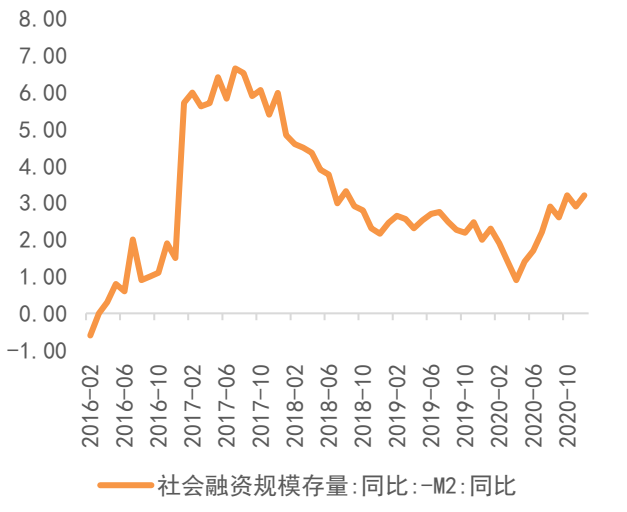
数据来源：Wind 南华研究

图 1.2.3：新增各分项贡献率（%）



数据来源：Wind 南华研究

图 1.2.4：社融-M2 同比剪刀差进一步走阔（%）



数据来源：Wind 南华研究

请务必阅读正文之后的免责条款部分

导致社融增量回落超预期的拖累因素主要是由于非标大幅萎缩尤其是信托贷款及未贴现承兑汇票的回落以及企业债持续遇冷所致，从各分项对社融回落力度的贡献率来看，其中信托贷款贡献 92%，未贴现银行承兑汇票贡献 83%，企业债券贡献率为 57%，除此之外，外币贷款对社融回落的贡献率为 20%。相对来说，政府债券对当月新增社融构成正向支撑，12 月政府债券同比多增 3417.83 亿元，明显高于往年同期水平和季节性。从社融与 M2 的剪刀差来看，剪刀差较上月有所扩大，说明当前经济景气度依然较好。

第2章　上周重要数据跟踪

表 2.1.1 上周国内重要经济数据

国家/地区	指标名称	前值	预期	今值
中国	12 月 CPI:同比(%)	-0.5	0.09	0.2
中国	12 月 PPI:同比(%)	-1.5	-0.69	-0.4
中国	12 月 M0:同比(%)	10.3	--	9.2
中国	12 月 M1:同比(%)	10	--	8.6
中国	12 月 M2:同比(%)	10.7	10.66	10.1
中国	12 月社会融资规模:当月值(亿元)	21,300.00	--	17,200.00
中国	12 月新增人民币贷款(亿元)	14,300.00	12,069.23	12,600.00
中国	12 月贸易差额(亿美元)	754.01	753.44	781.7
中国	12 月国内信贷(亿元)	2,420,776.57	--	--

数据来源：Wind 南华研究

表 2.1.2 上周国际重要经济数据

国家/地区	指标名称	前值	预期	今值
美国	12 月 CPI:同比(%)	1.2	--	1.4
美国	12 月核心 CPI:同比(%)	1.6	--	1.6
美国	1 月 08 日 EIA 库存周报:商业原油增量(千桶)	-8,010.00	--	-3,248.00
美国	1 月 09 日当周初次申请失业金人数:季调(人)	784,000.00	--	965,000.00
美国	12 月 PPI:最终需求:环比:季调(%)	0.1	--	0.3
美国	12 月 PPI:最终需求:同比:季调(%)	0.7	--	0.8
美国	12 月核心 PPI:环比:季调(%)	0.2	--	0.5
美国	12 月核心 PPI:同比:季调(%)	1.3	--	1.8
美国	12 月核心零售总额:季调:环比(%)	-1	--	-0.92
美国	12 月零售和食品服务销售:同比:季调(%)	3.68	--	2.9

美国	12 月零售总额:季调:环比(%)	-1.12	--	-0.27

数据来源：Wind 南华研究

请务必阅读正文之后的免责条款部分

免责申明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。

南华期货 NANHUA FUTURES

公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层　邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net

股票简称：南华期货　股票代码：603093

南华期货营业网点