中信期货
CITIC Futures

中信期货研究|宏观点评报告

2021-01-13

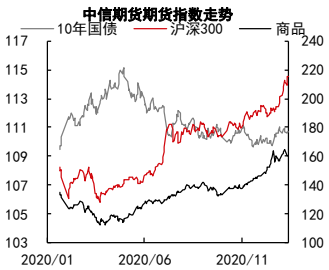
信用投放趋势放缓，但年初力度可能不弱

——12 月金融数据点评

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号

报告要点

12 月新增社融同比减少 18.2%，社融存量增速回落 0.3 个百分点。从趋势上来看，信用拐点已经出现，但今年 1-2 月份信用投放力度可能不弱。12 月份居民户中长贷同比减少 9.0%，非金融企业同比增长 38.3%，分化显著。在信用投放放缓背景下，M2 增速趋于回落，不过未来几个月 M1 增速受企业盈利和居民收入改善仍有支撑。



宏观研究团队

研究员：
刘宾
0755-83212741
liubin@citcisf.com
从业资格号：F0231268
投资咨询号：Z0000038

摘要：

事件：中国 12 月社会融资规模增量为 17200 亿，预期 21800 亿，前值 21300 亿。社融存量同比增长 13.3%，前值 13.6%。M2 同比增长 10.1%，预期 10.7%，前值 10.7%。

点评：

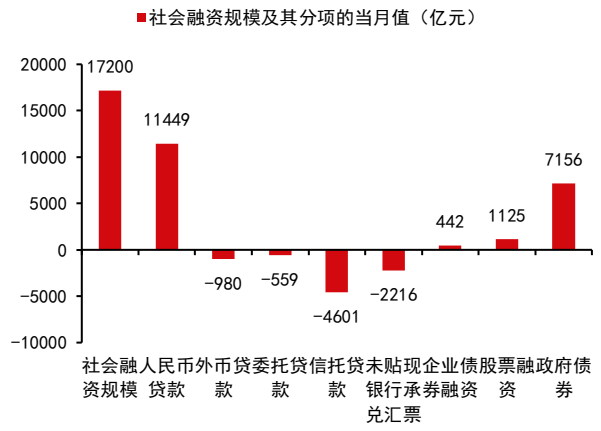
1、**12 月社融同比减少 18.2%，社融存量增速回落 0.3 个百分点。从趋势上来看，信用拐点已经出现，但今年 1-2 月份信用投放力度可能不弱**。12 月份新增社融 17200 亿元，显著低于预期值 21800 亿元，同比少增 3830 亿元。分项来看，新增人民币贷款 11449 亿元，同比多增 679 亿元，表现偏弱；政府债券融资 7156 亿元，同比多增 3418 亿元，是主要多增项；但信托贷款、未贴现银行承兑汇票、企业债券融资分别新增-4601、-2216、442 亿元，分别同比少增 3509、3167、2183 亿元。从数据来看，12 月份非标融资显著收缩，信用债违约事件对企业债券融资的负面影响仍然较大。12 月新增中长期贷款 9892 亿元，同比增长 12.4%；其中居民户同比减少 9.0%，非金融企业同比增长 38.3%，分化显著。当前货币政策更加侧重对实体经济的支持，房地产以稳为主。最近的房地产贷款集中度管理制度可能对少数银行的房贷构成约束，整体影响不大，但不排除对房贷投放有一些短期的负面影响。12 月社融存量同比增长 13.3%，较前值回落 0.3 个百分点，连续两个月回落，信用拐点再次确认。尽管货币政策不会急转弯，但随着经济回归常态，货币宽松还是会逐步退出。这一趋势已经开始。不过，年初流动性相对宽松，今年 1-2 月份信用投放力度可能不弱。

2、**12 月存款同比少增 8088 亿元，M1、M2 增速分别回落 1.4、0.6 个百分点。在信用投放趋势放缓背景下，M2 增速趋于回落，不过未来几个月 M1 增速可能受企业盈利和居民收入改善而仍有支撑。**12 月新增人民币存款-2093 亿元，同比少增 8088 亿元；其中，居民户多增 1489 亿元，企业少增 5078 亿元。存款的少增是 M1、M2 增速回落的重要原因。M2 的趋势与社融趋势通常一致。不过，在信用收缩尚未传导至经济增长时，企业盈利和居民收入改善仍可能推动 M1 增速回升。

风险因子：货币政策大幅放松或大幅收紧

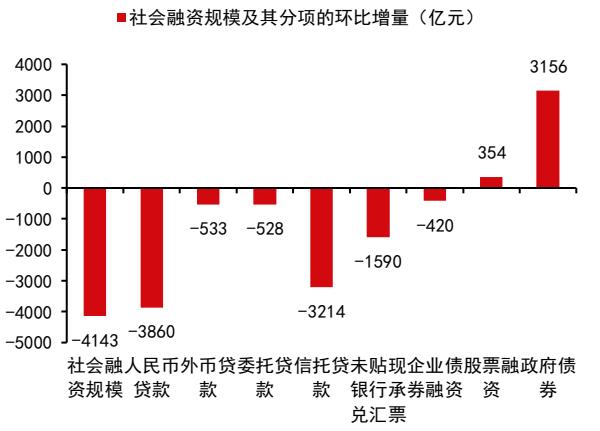
重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

图表1： 新增社会融资规模及其分项的当月值



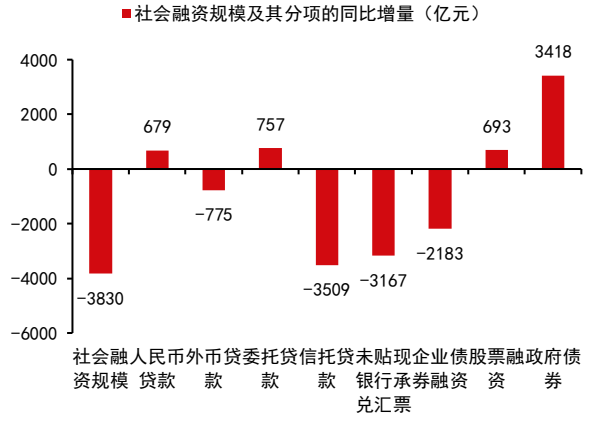
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表2： 新增社会融资规模及其分项的环比增量



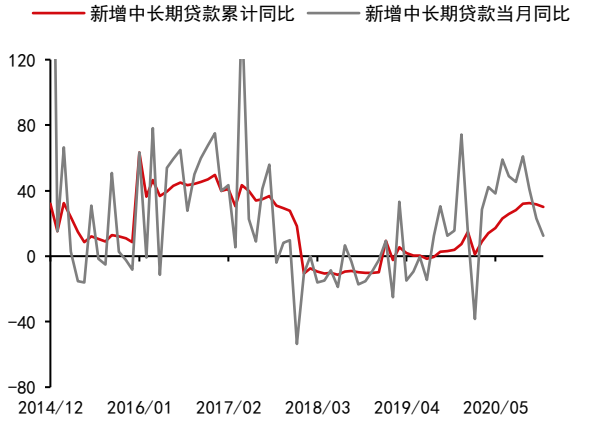
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表3： 新增社会融资规模及其分项的同比增量



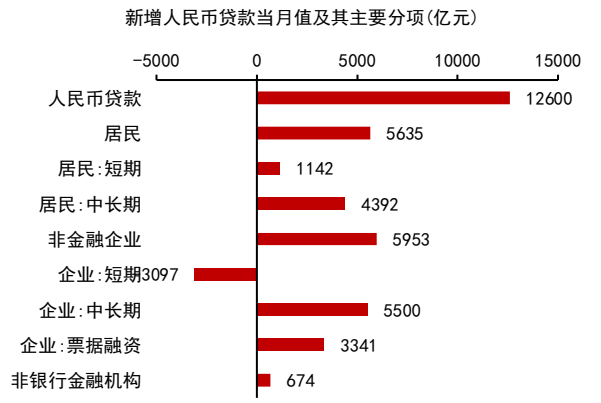
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表4： 新增中长期贷款当月及累计同比增速



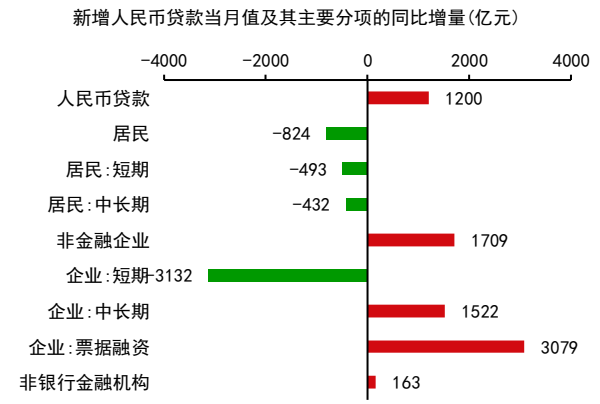
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表5： 新增人民币贷款当月值及其主要分项(亿元)



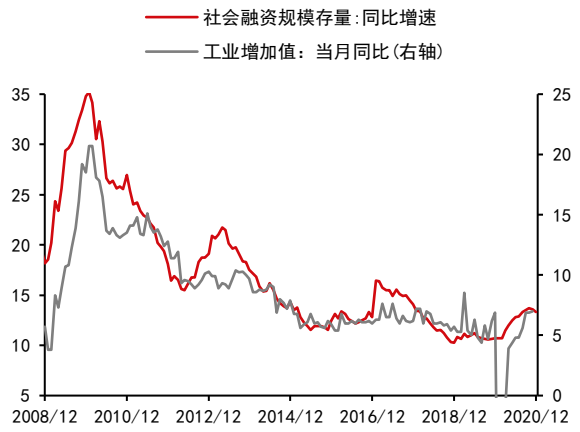
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表6： 新增人民币贷款当月值及其主要分项的同比增量



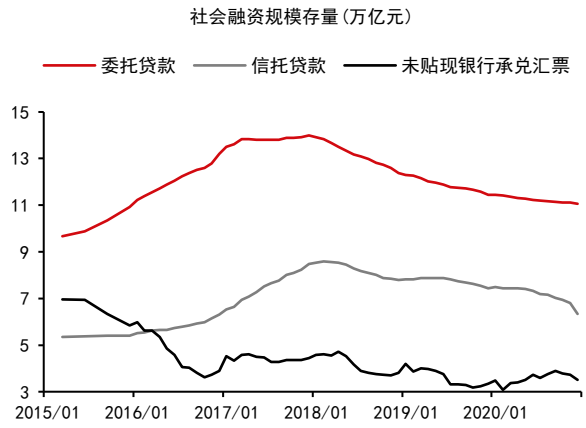
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表7： 社会融资规模存量同比增速



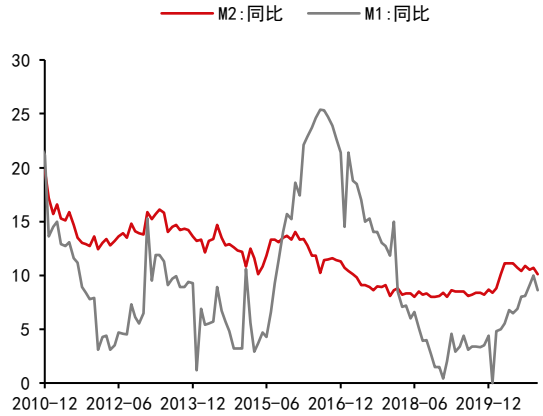
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表8： 三大类表外融资的存量规模



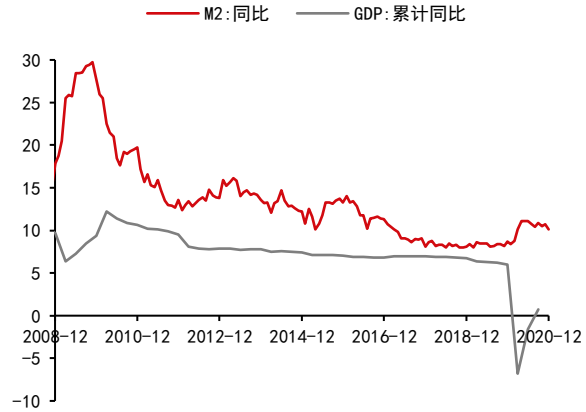
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表9： M2 及 M1 同比增速



数据来源：Wind 中信期货研究部

图表10： M2 同比与 GDP 累计同比



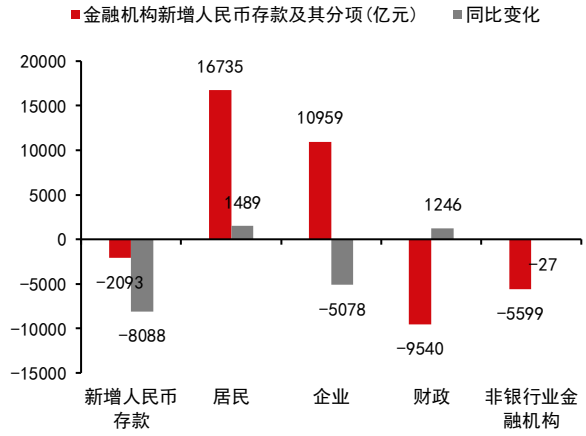
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表11： 金融机构人民币存款余额同比增速



数据来源：Wind 中信期货研究部

图表12： 新增人民币存款当月值及其分项



数据来源：Wind 中信期货研究部

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明， 本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任 何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755)83241191

网址：http://www.citicsf.com