社融拐点进一步验证

12 月金融数据点评

分析日期 2021 年 01 月 13 日

证券分析师：刘思佳

执业证书编号：S0630516080002

电话：021-20333778

邮箱：liusj@longone.com.cn

相关研究报告

◎投资要点：

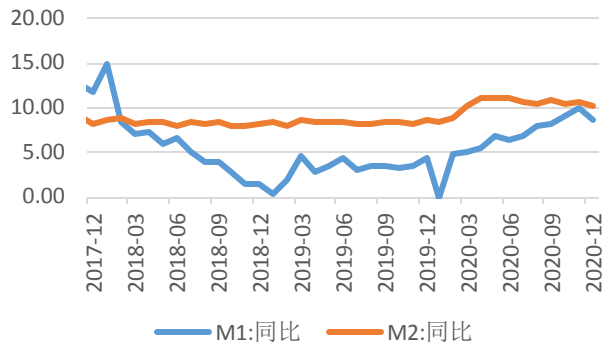
◆房贷走弱，企业中长期贷款仍然平稳。2020 年 12 月，新增人民币贷款 1.26 万亿元，同比多增 1200 亿元，环比少增 1700 亿元。各项贷款余额同比增速 12.8%，与上月持平。分部门来看，居民户贷款增加 5635 亿元，同比少增 824 亿元，其中，短期贷款当月新增 1142 亿元，同比少增 493 亿元；居民房贷当月新增 4392 亿元，同比少增 432 亿元，为 5 月以来首次弱于去年同期，或与银行压降房贷占比有关。企业部门贷款当月新增 5953 亿元，同比多增 1709 亿元，其中，企业短贷减少 3097 亿元，同比多减 3132 亿元，或与年底银行控制信贷规模有关，企业中长期贷款当月新增 5500 亿元，同比多增 1522 亿元，体现企业部门融资需求仍然旺盛。票据融资增加 3341 亿元，同比多增 3079 亿元，表内票据融资表现强劲，一定程度上弥补了企业短贷的拖累。总的来看，信贷仍相对较稳，尤其是企业中长期贷款仍有较好表现，房贷走弱预示地产销售有回落的可能，但另一方面或是受到年底控信贷规模的影响，仍有待观察。

◆非标融资、信用债明显拖累社融。12 月，新增社融 1.72 万亿元，同比少增 3830 亿元，环比少增 4143 亿元，社融存量增速回落 0.3 个百分点至 13.3%，社融拐点进一步得到验证。分项来看，对实体贷款新增 11449 亿元，同比多增 679 亿元，信贷继续保持高增；非标融资当月减少 7376 亿元，同比多减 5920 亿元，主要受信托贷款和未贴现银行承兑汇票拖累，两项分别多减 3509 亿元和 3167 亿元，其中信托贷款或主要受年初制定的压降规模指标即将到期影响，而未贴现银行承兑汇票主要受去年同期基数较高影响，2021 年作为资管新规过渡期的最后一年，非标融资的规模或仍将继续缩减，拖累社融；企业债券新增 442 亿元，同比少增 2183 亿元，债券违约事件仍影响信用债市场，导致近两个月发行量骤减；股票融资 1125 亿元，同比多增 693 亿元，2021 年直接融资市场或将继续受益于注册制保持高增长；新口径下政府债券融资 7156 亿元，同比多增 3418 亿元，或与当月国债发行量增大有关。

◆M1、M2 双双回落。12 月末，M2 增速同比 10.1%，前值 10.7%；M1 同比 8.6%，前值 10.0%。居民户存款同比多增、企业存款同比少增、财政存款同比少减，非银金融存款与去年同期基本持平。M2 回落符合预期，M1 本月回落或是受到了去年同期基数较高的影响，银保监会曾在 2018 年发布《商业银行流动性风险管理办法》，办法规定自 2020 年 1 月 1 日起，流动性匹配率按照监管指标执行，而在 2020 年之前作为监测指标，导致 2019 年 12 月银行存款明显增加。财政存款同比少减仍然体现出财政支出的节奏有所放缓。

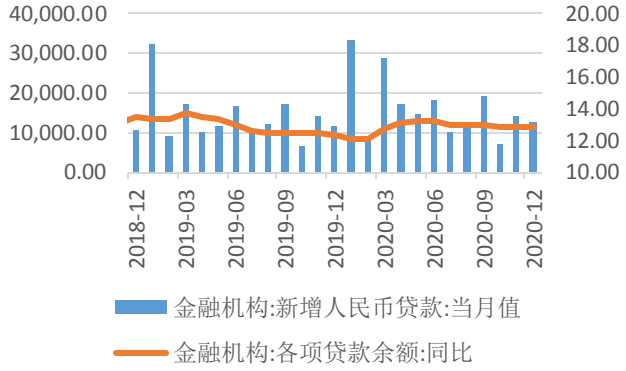
◆整体来看，进入 2021 年，春节错位因素下，社融增速可能会出现一定波动。在经济温和复苏的背景下，政策温和退出的大方向不变，社融拐点已现，未来增速或将稳步回落，整体弱于 2020 年，但中央经济工作会议已明确强调政策不急转弯，信用收缩的影响整体可控。

图 1 (M1 和 M2 同比增速，%)



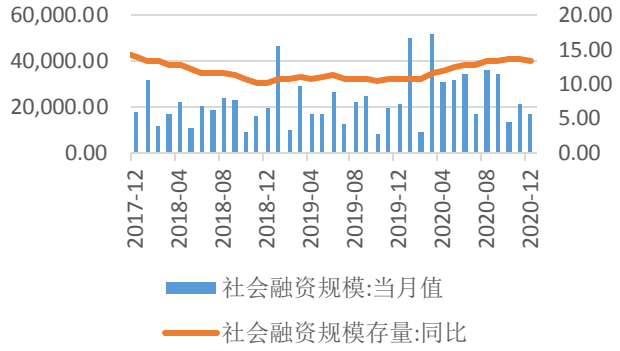
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 2 (新增人民币贷款及各项贷款余额同比，亿元，%)



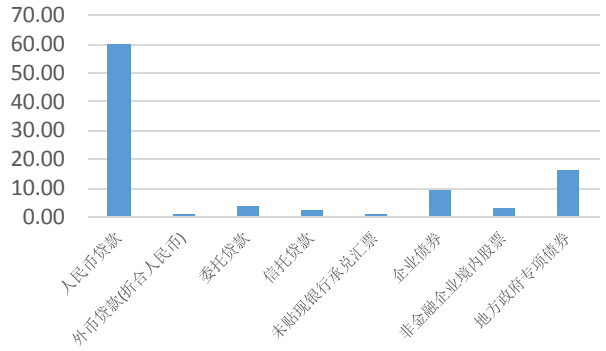
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 3 (新增社会融资总量及同比变化，左：亿元，右：%)



资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 4 (社会融资规模存量占比，%)



资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

分析师简介：

刘思佳：东海证券研究所宏观策略分析师，三年证券研究研究经验。

附注：

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

五、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

六、资格说明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦

网址：Http://www.longone.com.cn

电话：（8621）20333619

传真：（8621）50585608

邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址：Http://www.longone.com.cn

电话：（8610）66216231

传真：（8610）59707100

邮编：100089