总量研究中心

12 月金融数据评论

宏观经济点评

社融增速回落，信用拐点已至

数据：12 月 M1 同比 8.6%（前值 10.0%）；M2 同比 10.1%（前值 10.7%）；新增人民币贷款 12600 亿元（前值 14300 亿元）；新增社会融资规模 17200 亿元（前值 21300 亿元）。

1、信贷：信贷总量季节性回落；结构上，居民贷款中长期贷款相对稳定，企业短期贷款减少明显，票据融资扩张明显，企业中长期贷款继续保持高增。12 月新增信贷 12600 亿元，同比多增 6756 亿元，环比少增 1700 亿元。具体来看，居民贷款方面，新增居民贷款 5635 亿元，同比多增 2341 亿元；其中，新增居民中长期贷款 4392 亿元。非金融企业贷款方面，新增企业贷款 5953 亿元，同比多增 3521 亿元，环比少增 1859 亿元，其中，新增企业短期贷款-3097 亿元，同比减少 2113 亿元；新增票据融资 3341 亿元，同比多增 1938 亿元；新增企业中长期贷款 5500 亿元，同比多增 3441 亿元，环比少增 387 亿元。

2、社融：信贷季节性回落。受信用事件冲击影响，企业债融资明显回落；由于监管治理市场乱象，融资类信托压降，表外融资中委托贷款和信托贷款继续减少；政府债券有所增加。12 月新增社会融资 17200 亿元，同比少增 903 亿元，环比少增 4143 亿元。社融余额同比继续回落至 13.3%，较上月回落 0.3 个百分点。具体来看，新增人民币贷款 11449 亿元，同比多增 5680 亿元；新增表外融资-7376 亿元，其中新增委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票分别为-559、-4601、-2216 亿元。新增直接融资 1567 亿元，同比多增 62 亿元，环比少增 66 亿元，其中新增企业债券 442 亿元，环比少增 420 亿元；新增股票融资 1125 亿元；新增政府债券 7156 亿元，同比多增 3417 亿元。

3、M2：居民、企业存款季节性回落；M1 增速有所下降，企业资金状况改善边际弱化，M2 增速回落。11 月新增人民币存款-2093 亿元，同比多 5836 亿元，环比少 23093 亿元。具体看，新增居民存款 16735 亿元，同比多增 8938 亿元，环比多增 10401 亿元；新增非金融企业存款 10959 亿元，同比少增 2334 亿元，环比多增 2476 亿元；新增财政存款-9540 亿元，同比增加 2790 亿元。

4、12 月金融数据有两点值得关注：（1）信贷季节性回落，企业短期贷款、票据融资一降一升，企业、居民长期贷款相对稳定，经济延续扩张。12 月社融规模增量为 1.72 万亿元，新增信贷 1.26 亿元，相对上月明显回落，主要受季节性因素影响。结构来看，居民贷款中长期贷款相对稳定，12 月 30 大中城市商品房成交面积同比 9.7%，继续保持相对高位，与居民中长期贷款相印证，是经济复苏在居民层面的反映；受信用事件冲击影响，企业债发行规模明显下降，但企业中长期贷款保持高增，结合其他企业层面高频数据来看，经济复苏在企业层面表现仍然相对较好，信用事件冲击对企业债融资不会构成持续性影响；相对而言，企业短期融资的波动更多受年末因素扰动。受年末贷款额度限制，企业短期贷款明显收缩，与此同时，票据融资扩张明显，呈现一降一升的特征。**（2）全年新增社融近 35 万亿元，疫情冲击下货币量的宽松非常明显，预计后续货币政策逐步回归常态化，信用扩张增速将逐步放缓。**全年来看，新增社融 34.86 万亿元，基本接近我们年初预估的 35 万亿元水平。可以看到 2020 年疫情冲击下，货币政策量的宽松非常明显。本月社融增速同比回落至 13.3%，社融增速拐点已经看到。往前看，随着经济复苏继续延续，货币政策继续回归正常化，政策利率上调可能性相对不大，但信用扩张增速将逐步放缓。预计今年社融存量增速或将回落至 11%左右，新增社融预计在 30-33 万亿元；M2 增速或将降至 9.5%左右。信贷增速将放缓至 10-11%，新增人民币贷款预计为 18-20 万亿元。信用环境存在局部的市场风险，如弱资质主体、民企主体、尾部城投及部分地产主体可能存在一定的压力和风险，但不会造成系统性金融风险。

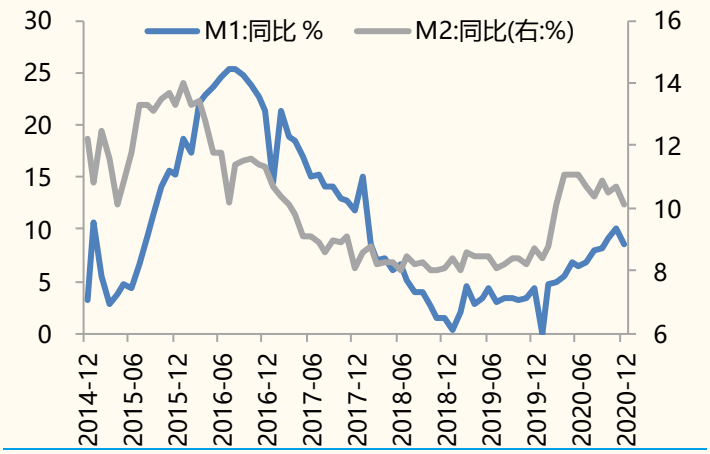
风险提示：货币政策过紧、信用进一步收缩、房地产行业出现风险。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

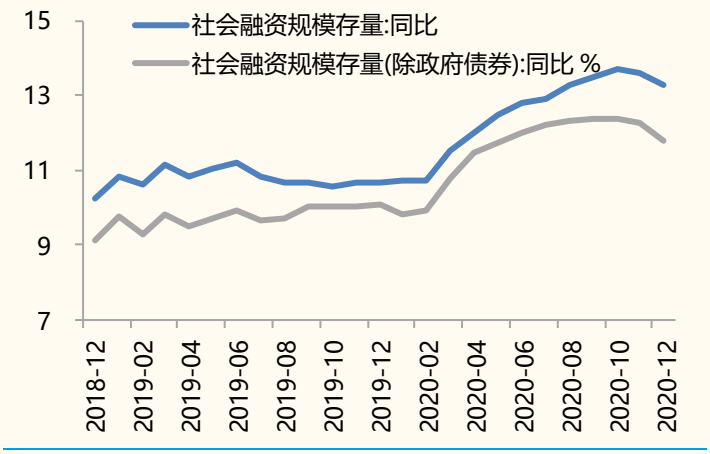
邸鼎荣 分析师 SAC 执业编号：S1130520110001
didingrong@gjzq.com.cn

图表 1：M1、M2 增速回落



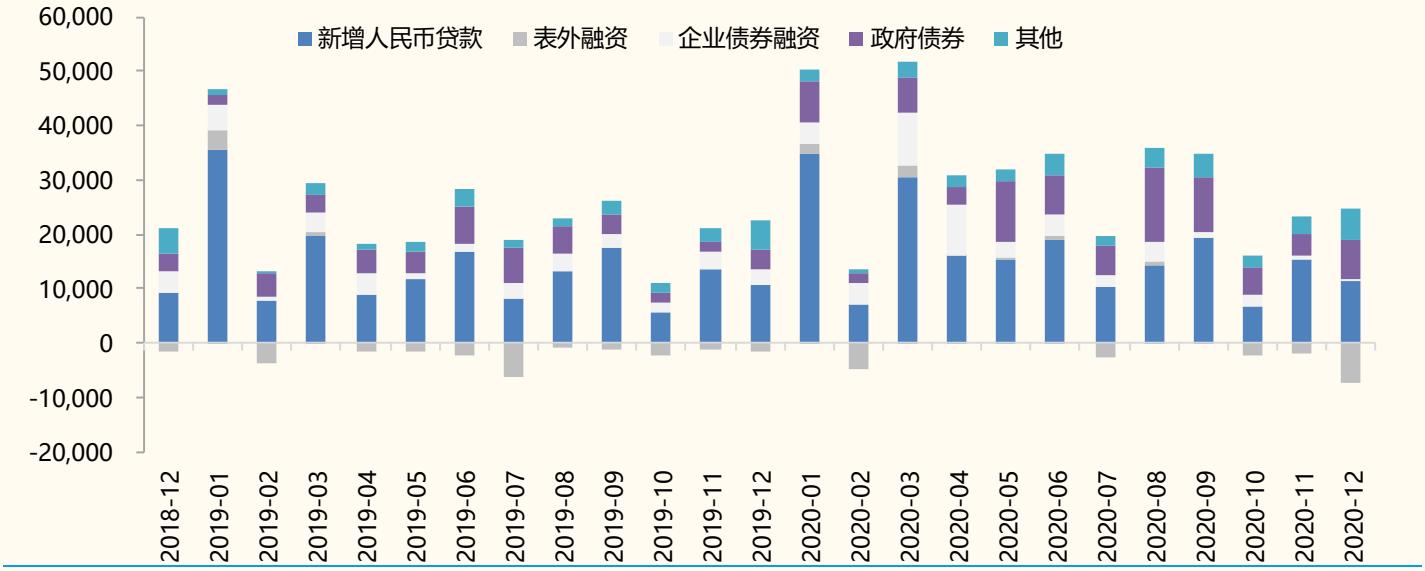
来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表 2：社融增速小幅回落



来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表 3： 新增社融构成（亿元）



来源：Wind，国金证券研究所

风险提示：

1. 货币政策短期过紧导致名义利率上升，同时物价下滑，实际利率上行将对经济增长产生较大的下行压力；

2. 金融去杠杆叠加货币政策趋紧，令政策层面对经济增长的压力上升，导致阶段性经济增长失速；

3. 房地产市场持续收紧，叠加资管新规严格执行程度超预期，可能造成部分金融机构出现风险，从而导致系统性风险发生概率上升；

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上(含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH