2021 年 01 月 12 日

宏观类●证券研究报告

新增社融低于预期，信用债的冲击依然持续

事件点评

分析师 李蕙

SAC 执业证书编号：S0910519100001

lihui1@huajinsc.cn

投资要点

◆ **事件：**央行 2021 年 1 月 12 日公布我国 2020 年 12 月金融相关数据，1）新增社融规模 1.72 万亿元，前值 2.13 万亿；2）新增人民币贷款 1.26 万亿，前值 1.43 万亿元；3）M2 同比 10.1%，前值 10.7%。

◆ **点评：**

1、 **12 月新增社融规模明显低于市场预期，为 20 年 3 月以来首次出现较上年同期少增。**12 月份，新增社会融资规模 1.72 万亿，同比去年同期少增 4821 亿元，社会融资规模为 2020 年 3 月以来首次出现同比少增。其中，推动社融新增同比少增最为明显的项目分别来自于企业债券融资、新增信托贷款和新增未贴现银行承兑汇票，分别同比少增或多减 2183 亿、3509 亿和 3167 亿元，我们倾向于认为，可能与 11-12 月信用债风险事件有关，促使企业债券融资低迷及表外融资遭遇收缩、企业信用受损；而增量贡献最为明显的项目为政府债券，12 月政府债券新增发行同比多增 3418 亿元，比较而言，根据财政部消息，12 月份各地组织发行地方政府债券 1836 亿元，因此政府债券增量可能更多来源于国债。

2、 **新增信贷基本符合市场预期，继续保持适度扩张。**12 月当月人民币贷款增加 1.26 亿，同比多增 1200 亿元；比较 11 月人民币贷款同比多增 400 亿，可能来说，信贷增速扩张速度略有提升。其中，分部门来看，1）非金融企业及其他部门贷款 12 月增加 5953 亿元，同比多增 1709 亿；其中，非金融企业短期贷款同比少增 3132 亿，中长期贷款同比多增 1522 亿；可能来说，在年末企业短期信贷同比少增可能原因或由于信用风险事件冲击、短期融资难度有所增加；但企业中长期信贷保持同比多增，显示风险事件对于企业端的中长期经营并未构成影响，同时，伴随经济复苏、企业投资信心持续回暖。2）居民户贷款增加 5635 亿元，同比少增 824 亿元；其中，短期贷款同比少增 493 亿元，中长期贷款同比少增 432 亿元，可能受国家重提理性消费、适度信贷及房贷压降等政策影响，居民信贷短期略有收缩。

3、 **M2 同比增速较上月有所下滑，非金融企业存款少增或是 M2 同比增速放缓的主要推手。**12 月末，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.1%，增速较上月末下降 0.6 个百分点；M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.6%，增速比上月末下降 1.4 个百分点。从金融机构新增人民币存款结构来看，其中，支撑 M2 增速的项目中，居民存款同比多增约 1489 亿；拖累 M2 增速的项目中，非金融性企业存款同比少增 5078 亿元，财政存款同比少减 1246 亿元。比较 11 月来看，非金融企业存款少增可能是使得 12 月 M2 超预期下滑的主要推手。

风险提示：经济超预期下行、政策不达预期、疫情蔓延超出预期等。

相关报告

农产品和原材料涨价助力 CPI 和 PPI 同步改善 2021-01-11

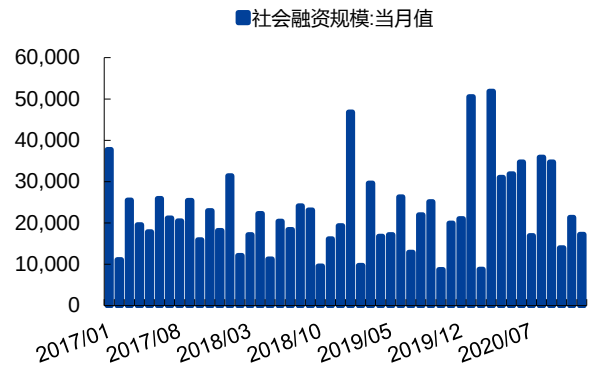
PMI 指数略有回落，但景气度依旧处于今年较高位置 2020-12-31

经济持续复苏态势明显，消费端仍有待继续发力 2020-12-15

社融扩张速度边际放缓，新增信贷较为克制 2020-12-10

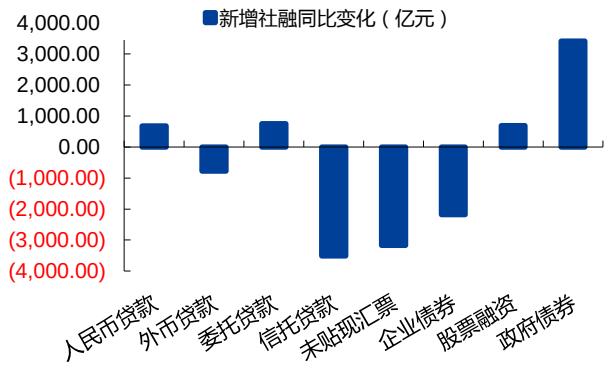
高基数下 CPI 再度走低，12 月预计会略微反弹 2020-12-09

图 1：新增社会融资规模（当月值，亿元）



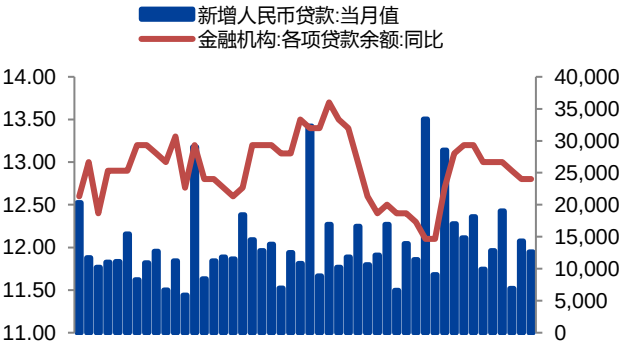
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：新增社会规模同比变化（当月同比，亿元）



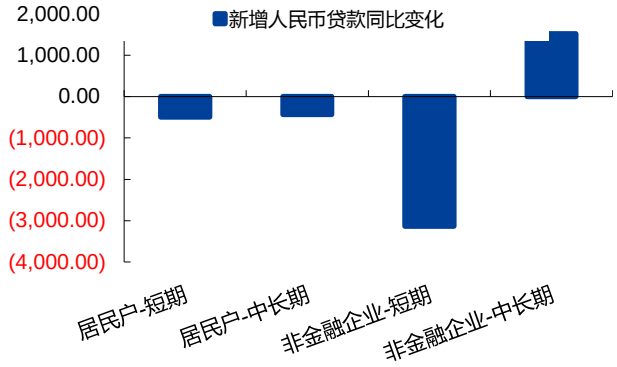
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：新增人民币贷款和贷款余额同比增速（贷款单位：亿元）



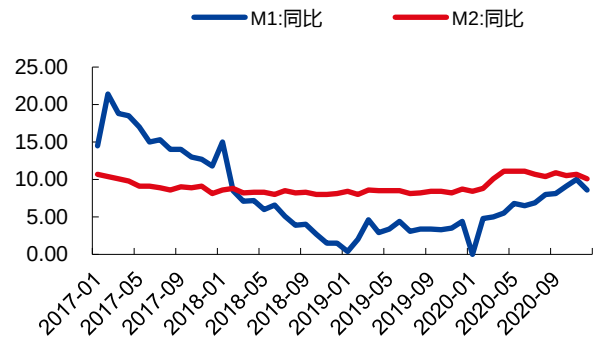
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：新增人民币贷款分项目同比变化（亿元）



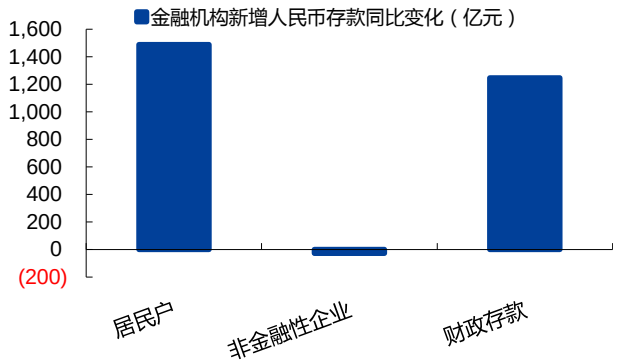
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 5：M1 和 M2 同比变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：新增人民币存款同比变化（亿元）



资料来源：Wind，华金证券研究所

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn