

宏观点评报告

2021 年 1 月 13 日

企业融资下滑 政策调整下开启信贷收缩

2020 年 12 月金融数据点评

核心内容：

分析师

许冬石

☎: (8610) 8357 4134

✉: xudongshi@chinastock.com

分析师登记编码: S0130515030003

- **12 月份社融拐点已至，社融下滑主要是银子银行和企业债券融资走弱** 12 月份信托贷款和银行承兑汇票分别下滑 4601 亿元和 2216 亿元，主要是因为房地产融资政策收紧的影响。12 月份企业债券融资仅有 442 亿元，大幅低于预期，信用风波仍然没有结束，债券融资连续两个月处于低水平。
- **2020 年的社融增速处于高水平状态，这是新冠疫情后我国宽松货币与财政的结果** 2020 年我国新增社融 34.8 万亿元，比去年多增 9.28 万亿，其中政府债券融资和信贷融资分别增加 3.61 万亿和 3.14 万亿，分别占 2020 年新增社融的 38.9% 和 33.8%。
- **2020 年 12 月份新增信贷增速小幅下滑，但仍然属于 2020 年度正常水平** 2020 年新冠疫情爆发后，银行对企业信贷给与多方面支持，使得新增信贷增速处于近 5 年来高位。**从居民信贷来看** 12 月份仍然较为平稳，全年来看居民对房地产的消费继续走高。2020 年房地产市场虽然受到压制，但是居民消费热情仍然较高，加之疫情后贷款利率下行和贷款条件稍显宽松，居民在房地产的信贷增加。**从企业信贷来看** 企业中长期贷款仍然较高，但短贷水平下降，10 月份后利率稍有上行和信贷条件的收紧使得企业短贷增速快速下滑。
- **M2 持续下行，12 月份下行速度加快，金融活化程度下行** M1 下滑主要源于信贷收缩，所产生的的派生存款下滑。M2 下行因为企业存款下行加快，12 月份人民币存款同期下行 8088 亿元，M2 同期下行 1.02 万亿，M2 下行的主导因素是存款的下降。同时 12 月份企业短期和长期贷款增速下行，信托贷款大幅下滑，企业派生存款下降，金融活化程度下降。
- **2021 年社融下行，信贷收缩** 我国 2020 年社融增速超水平上行有很大一部分原因是政府债券发行上行，2021 年新冠疫情影响降低，同时政府着力保证宏观杠杆率平稳，预计赤字率要低于 2020 年，**2021 年政府债券发行下行**。从 12 月份的社融结构来看，对房地产及相关贷款的限制已经影响了贷款增速，**房地产下行带来的信贷收缩在 2021 年难以避免**，暂时并未出现其他行业可能补充房地产信贷下滑后的空白。

2021 年央行工作会议中对总量指标的描述是社融增速与 M2 增速与名义 GDP 相匹配，由于 GDP 增速在 2021 年受到基数的影响会相对较高，预计社融和 M2 增速下滑有限。以 2019 年来看，社会融资规模存量增速可能在 12%-13% 之间，下滑 1 个百分点左右，M2 在 9%-10% 左右。
- **信贷收缩引领经济周期回落** 12 月份社会融资规模和货币投放已经下滑，意味着资金数量指标回落，资金价格指数在 12 月份回落，1 月份相对平稳。金融周期仍然处于下行阶段，信贷收缩引导下，经济可能拐点也要到来，打破经济上行趋势。

一、社融增速拐点下行

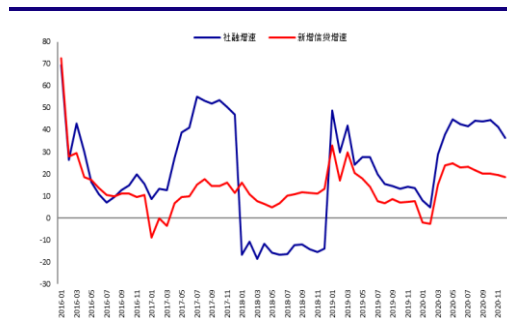
2020年12月份社会融资规模1.72万亿，预期2.15万亿，同比减少3830亿元。12月份新增贷款1.26万亿，预期1.2万亿，同比多增1200亿元。

12月份社融拐点已至，贷款增速下滑，社融下滑主要是银行和企业债券融资走弱。12月份新增社融增速回落4.9个百分点至36.3%，新增信贷增速下滑0.84个百分点至18.6%。新增社融超预期下行主要是影子银行快速下滑和企业债券融资的疲软。12月份信托贷款和银行承兑汇票分别下滑4601亿元和2216亿元，主要是因为房地产融资政策收紧的影响。12月份企业债券融资仅有442亿元，大幅低于预期，信用风波仍然没有结束，债券融资连续两个月处于低水平。

2020年我国新增社融34.8万亿元，比去年多增9.28万亿，其中政府债券融资和信贷融资分别增加3.61万亿和3.14万亿，分别占2020年新增社融的38.9%和33.8%，新增信托同比减少7533亿元，拖累了整体的社融水平。

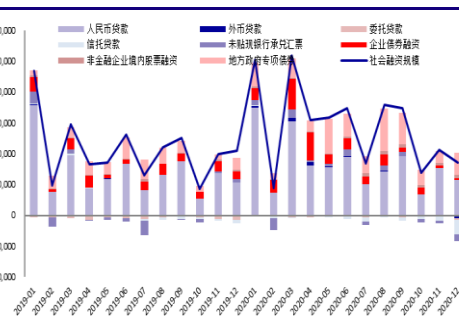
2020年的社融增速处于高水平状态，这是新冠疫情后我国宽松货币与财政的结果。社融增速从10月份开始就处于持续下滑的状态，12月份下滑速度加快，社融增速的拐点已经到来。

图1：社融增速下行(%)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图2：政府债券和贷款支撑社融增速(%)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

二、信贷增速小幅下滑

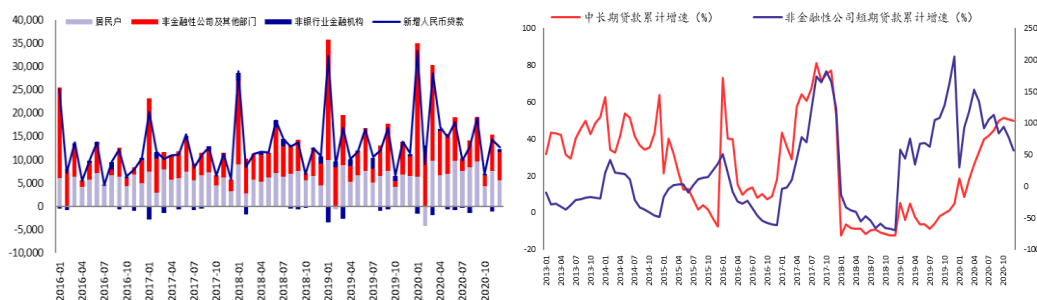
2020年12月份新增信贷增速小幅下滑，但仍然属于本年度正常水平。2020年新冠疫情爆发后，银行对企业信贷给与多方面支持，使得新增信贷增速处于近5年来高位。

从居民信贷来看，12月份仍然较为平稳，全年来看居民对房地产的消费继续走高。2020年居民信贷增速5.9%，比2019年上行5个百分点，居民信贷上行速度稍有加快，仍然是长期信贷增加的贡献。房地产市场虽然受到压制，但是居民消费热情仍然较高，加之疫情后贷款利率下行和贷款条件稍显宽松，居民在房地产的信贷增加。2020年居民短期贷款1.92万亿，比2019年下行600亿元，长期贷款5.95万亿，同比上行5000亿元。

从企业信贷来看，企业中长期贷款仍然较高，但短贷水平下降，10月份后利率稍有上行和信贷条件的收紧使得企业短贷增速快速下滑。12月份我国企业短贷和长贷累计增速分别为57.2%和49.6%，比上个月分别下行20.8个百分点和0.82个百分点。新冠疫情下，我国信贷对企业的支持力度增加，有力的支持了中小企业渡过难关。2020年我国企业信贷12.17万亿，比2019年大幅上行2.7万亿，其中短期贷款上行8700亿元，长期贷款上行2.92万亿。

图3：贷款结构变化(%)

图4：企业中长期贷款增速下行(%)



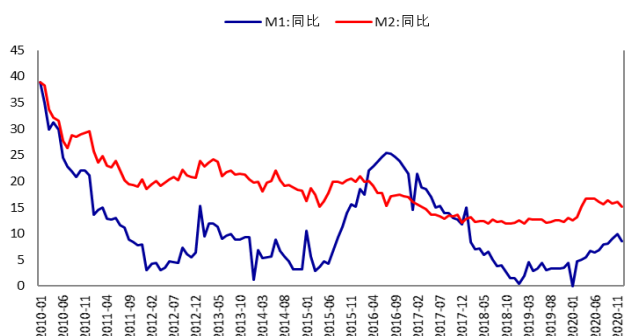
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

三、货币发行下行，金融活化程度降低

M2 持续下行，12 月份下行速度加快，金融活化程度下行。M1 下滑主要源于信贷收缩，所产生的的派生存款下滑，带来 M1 的下滑。M2 下行因为企业存款下行加快，12 月份人民币存款同期下行 8088 亿元，M2 同期下行 1.02 万亿，M2 下行的主导因素是存款的下降。同时 12 月份企业短期和长期贷款增速下行，信托贷款大幅下滑，企业派生存款下降，金融活化程度下降。

图 5: M1、M2 增速下行 (%)



资料来源: 统计局, 中国银河证券研究院整理

四、2021 年社融下行，信贷收缩

我国 2020 年社融增速超水平上行有很大一部分原因是政府债券发行上行,而政府债券的大幅发行是为了支持新冠疫情下的经济增长。2021 年新冠疫情影响降低,同时政府着力保证宏观杠杆率平稳,预计赤字率要低于 2020 年,2021 年政府债券发行下行。

从 12 月份的社融结构来看,对房地产及相关贷款的限制已经影响了贷款增速,房地产下行带来的信贷收缩在 2021 年难以避免,暂时并未出现其他行业可能补充房地产信贷下滑后的空白。

2021 年央行工作会议中对总量指标的描述是社融增速与 M2 增速与名义 GDP 相匹配,由于 GDP 增速在 2021 年受到基数的影响会相对较高,预计社融和 M2 增速下滑有限。以 2019 年来看,社会融资规模存量增速可能在 12%-13%之间,下滑 1 个百分点左右, M2 在 9%-10%左右。

12 月份社会融资规模和货币投放已经下滑，意味着资金数量指标回落，资金价格指数在 12 月份回落，1 月份相对平稳。金融周期仍然处于下行阶段，信贷收缩引导下，经济可能拐点也要到来，打破经济上行趋势。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_198

