

货币政策常态化进程已开启

——12月金融数据点评

研究结论

事件：1月12日央行公布最新金融数据，12月新增社融1.72万亿元，比上年同期减少3830亿元；社融存量为284.83万亿元，同比增长13.3%。

- **社融存量增速连续两个月下滑，新增社融较上年同期少增3830亿元，主要受到非标和企业债券融资的拖累，两项合计较上年同期减少8104亿元：**（1）12月新增人民币贷款1.1万亿元，同比增长6.3%，新增表内贷款依旧保持高增；（2）表外三项合计减少7376亿元，上年同期为减少1456亿元。其中，信托规模大幅压缩，12月新增信托-4601亿元（前值-1387亿）；新增委托贷款和未贴现银行承兑汇票下降规模扩大，分别为-559亿元（前值-31亿元）和-2216亿元（前值-626亿元）；（3）政府债券新增7156亿元，比上年同期增多3418亿元，2020年政府债券发行时间延长和规模扩大支撑了年底社融的高增长；（4）新增企业债券融资持续大幅降低拖累企业直接融资，12月企业债券融资为442亿元，较上年同期下降2183亿元，11月发生的信用事件对信用债市场的影响依旧存在；股票融资为7156亿元，较上年同期增长3418亿元。
- **中长期贷款同比维持增长，短贷大幅缩减：**（1）新增居民户贷款5635亿元，同比减少13%，其中短期贷款同比下降30%，中长期贷款同比下降9%；（2）新增企业贷款5953亿元，同比增加1709亿元，其中短期贷款同比减少3132亿元，中长期贷款同比增加1522亿元。信贷结构的大幅变化或与年末的考核相关，但总量上仍呈增长的趋势。
- **存款同比增长10.2%，增幅较上月缩减0.5个百分点，变化主要来自非金融性公司存款降低：**12月金融机构各项存款余额为212.6万亿元，较上年同期增加0.2万亿元，其中新增居民存款增加1.7万亿元，上年同期为1.5万亿元；新增非金融企业存款1.1万亿元，上年同期为1.6万亿元；财政存款减少近1万亿元，上年同期为减少1.1万亿元。
- **M1和M2增速超预期滑落，两者的剪刀差在连续5个月下降后再度上升：**M1增速由上月的10%下降至8.6%，M2同比增速由上月的10.7%下降至10.1%，在此背景下，M2-M1剪刀差走扩。
- **社融存量同比增速触顶后连续两个月下行，确认了货币政策常态化进程已经开启。**展望一季度社融，目前尚未出现地方专项债提前发行的信号，而2020年1月地方专项债的规模较大（7613亿元），社融增速存在明显压力，同时，考虑到去年下半年开始经济逐步复苏，更大规模的信贷释放已经缺乏必要。但另一方面，近期货币政策“不急转弯”的表态以及央行12月对市场的呵护（如延长普惠小微企业贷款延期还本付息政策和普惠小微企业信用贷款支持政策至2021年3月31日）都表明货币环境的变化将以温和为主。

风险提示

- 海外疫情继续发酵，影响供应链稳定进而抑制企业投资与融资需求。



东方证券
ORIENT SECURITIES

报告发布日期

2021年01月13日

证券分析师 陈至奕

021-63325888*6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860519090001

证券分析师 孙金霞

021-63325888*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

证券分析师 王仲尧

021-63325888*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

联系人 陈玮

chenwei3@orientsec.com.cn

相关报告

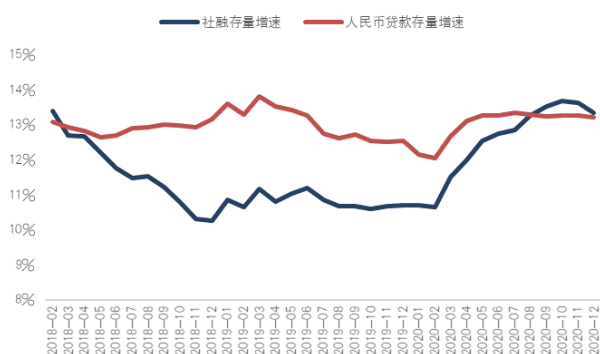
PMI小幅回落，价格大幅上涨	2021-01-05
聚焦数字经济监管：如何保护个人信息？	2021-01-05
房地产贷款监管更进一步	2021-01-04

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

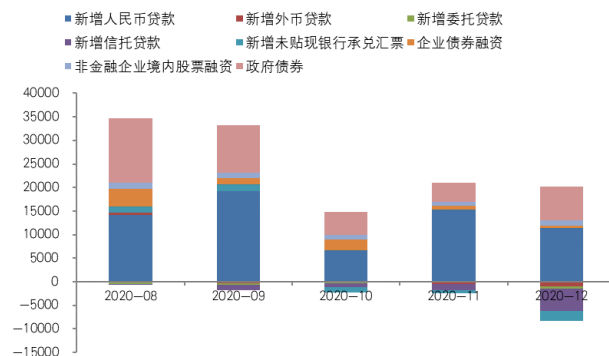
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

图 1：社融存量和人民币贷款增速的走势



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：新增社融分布（亿元）



数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有损于本公司声誉或知识产权的修改、删节、添加、注释、引用、拼凑、取舍、篡改、 무단复制、传播或做其他损害本公司声誉或知识产权的行为。

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_221

