

信贷扩张继续放缓

——2020年12月金融数据点评

2021年01月13日

宏观经济 事件点评

分析师	康明怡 电话：021-25102911 邮箱：kangmy@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480519090001
研究助理	杨城弟 电话：010-66554021 邮箱：yangchd@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480119070054

事件：

央行公布12月金融数据，新增社融1.72万亿，前值2.13万亿，同比少增3830亿，社融存量同比增长13.3%，较上月回落0.3个百分点；新增人民币贷款1.14万亿，同比多增679亿，新增委托贷款减少559亿，新增信托贷款减少4601亿，债券净融资442亿，同比少增2183亿，政府债券净融资7156亿，同比多增3417亿。11月M2同比增长10.1%，较上月回落0.6个百分点；M1同比增长8.6%，较上月回落1.4个百分点；M0同比增长9.2%，较上月下降1.1个百分点。

主要观点：

12月社融增速继续回落；从结构来看，企业居民信贷扩张继续放缓，其中居民信贷新增额低于去年同期，但企业贷款结构继续优化，票据融资放量，支撑信贷扩张；12月表外融资收缩，其中信托贷款、新增承兑未贴现票据收缩幅度较大，企业债券融资继续低迷，政府债券融资近7千亿，社融存量增速回落趋势确定；存款活化有所放缓，与12月PMI数据互相印证，表外融资收缩导致存贷款剪刀差扩大，不同口径存款增速纷纷回落，但存款趋势能否延续仍需观察。

11月社融存量增速迎来拐点，12月社融继续回落，预计这一趋势仍将延续，即使1月新增社融大增也难改社融增速趋势性下行，企业居民等主体信用扩张增速有所放缓，复苏后期，经济增长动能逐渐转换，消费、制造业和出口接替房地产和基建投资成为经济增长的拉动力，与后者高度依赖于信贷扩张相比，前者对外部融资的依赖度较低，更依赖于自身盈利现金流的增长来实现生产和产能扩张，因此疫情复苏后半段必然伴随着信贷扩张的持续减弱，**展望2021年，我们认为全年社融增速或将达到11%-12.5%区间，其中信贷和社融新增额大约分别在19万亿、31万亿左右**，整体信用环境较2020年有所收紧，信贷供给回落、信贷需求回暖背景下，贷款加权利率或迎来缓慢回升；信贷结构上，企业贷款结构将持续优化，而随着各项房地产贷款监管政策落地，居民信贷扩张或将承压。

风险提示：货币政策不及预期，经济恢复不及预期

正文：

1. 信贷扩张速度趋缓

12月信贷扩张的边际力度延续减弱趋势；除中长期企业贷款及票据融资外，其他分项的新增信贷数据表现明显弱于往年同期；居民新增信贷收缩幅度较为明显，均远低于去年同期，21年央行加强对银行贷款中房地产贷款占比监管，或对居民信用扩张形成一定的扰动；企业贷款结构持续优化，主要受益于制造业贷款的投放，另一方面，贷款加权利率处于历史较低水平，企业有动力通过增加长期贷款锁定利率，降低融资成本；此外企业短贷加票据融资也低于过去两年同期，资金套利压降压力缓解，票据融资释放，但12月企业短贷收缩近3千亿。

2. 表外融资继续收缩，社融回落

12月新增社融回落，年内首次低于历史同期：12月新增社融未出现边际扩张，主要源于表外融资的超预期收缩，年底受非标集中到期影响，信托贷款融资收缩近4千亿，此外，永煤债务违约事件影响仍在，企业债券净融资依然低迷，仅实现400亿；12月新增未贴现银行承兑汇票为-2216亿，收缩幅度远超历史同期。12月政府债券融资为7千亿，有效支撑社融资增长；综合来看，12月社融低于预期，一方面信贷扩张速度放缓，另一方面表外融资持续收缩，其中后者大概率不可持续。12月存量社融增速13.3%，较上月回落0.6个百分点，即使考虑到1月社融受益于年初流动性宽松和信贷额度较高实现较高增长，社融存量增速回落的趋势依然不会改变。疫情恢复中后期，信用扩张增速符合货币政策“稳杠杆”目标。

3. 存款增速回落

12月各项存款增速纷纷回落：其中M2增速由上月10.7%回落至10.1%，M1增速由上月10%回落至8.6%，M0增速由10.3%回落至9.2%；12月存款活化有所减弱，体现在12月M1增速与M1-M2增速缺口均有所回落，这与12月PMI环比扩张有所减弱相互印证，但这一趋势是否持续仍需继续观察；此外存贷款剪刀差进一步扩大，或与表外融资持续收缩有关；从新增存款结构上看，居民存款、财政存款表现基本符合历史规律，企业存款继续增长，但增长幅度较历史同期有所减少。

4. 社融进入下行通道

11月社融存量增速迎来拐点，12月社融继续回落，预计这一趋势仍将延续，即使1月新增社融大增也难改社融增速趋势性下行，企业居民等主体信用扩张增速有所放缓，复苏后期，经济增长动能逐渐转换，消费、制造业和出口接替房地产和基建投资成为经济增长的拉动力，与后者高度依赖于信贷扩张相比，前者对外部融资的依赖度较低，更依赖于自身盈利现金流的增长来实现生产和产能的扩张，因此疫后复苏后半段伴随着信贷扩张的持续减弱，**展望2021年，我们认为全年社融增速或将达到11%-12.5%区间，其中信贷和社融新增额大约分别在19万亿、31万亿左右**，整体信用环境较2020年有所收紧，信贷供给回落、信贷需求回暖背景下，贷款加权利率或迎来缓慢回升；信贷结构上，企业贷款结构将持续优化，而随着各项房地产贷款监管政策落地，居民信贷扩张或将承压。

5. 风险提示

货币政策不及预期，经济恢复不及预期

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
点评	东兴宏观：年初资金延续宽松——2021年1月货币市场流动性前瞻	2021-01-07
点评	东兴总量：不急转弯与改革创新——中央经济工作会议定调2021	2020-12-19
点评	东兴宏观：社融见顶——2020年11月金融数据点评	2020-12-10
专题	东兴宏观：行稳致远，进而有为——2021年国内外宏观经济形势展望	2020-12-10
点评	东兴宏观：流动性波动加大——2020年12月货币市场流动性前瞻	2020-12-02
点评	东兴宏观：信用增速或将迎来拐点——2020年10月金融数据点评	2020-11-12
深度	东兴宏观：资金面压力边际缓解——2020年11月货币市场流动性前瞻	2020-10-30
点评	实体融资需求仍强——2020年9月金融数据点评	2020-10-14
深度	东兴宏观：资金面仍将延续“紧平衡”——2020年10月货币市场流动性前瞻	2020-09-30
点评	政府信用支撑下社融高增长——2020年8月金融数据点评	2020-09-14
点评	东兴宏观：宽松信用环境呵护经济复苏——2020年7月金融数据点评	2020-07-13
点评	东兴宏观：信用环境持续宽松，政府债券支撑社融——2020年5月金融数据点评	2020-06-11
点评	东兴宏观：货币政策效果渐显，信用环境将持续宽松——2020年3月金融数据点评	2020-04-12
点评	疫情导致短期信贷结构分化，降准降息仍可期——2020年2月金融数据点评	2020-03-12
点评	稳总量，调结构与降成本——2019年4季度货币政策报告点评	2020-02-20
点评	货币宽松效果初现，降息降准仍在路上——2019年12月中国金融数据点评	2020-01-17
专题	政策回归稳增长，信用环境继续修复——2020年货币及信用展望	2020-01-06

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

康明怡

经济学博士。分别就读于武汉大学、清华大学和明尼苏达大学，博士期间曾在明尼苏达大学、美联储明尼阿波利斯分行从事多年教学和访问工作。2010 年开始执教于复旦大学经济学院 985 平台，上海浦江人才计划项目。2017 年加入东兴证券研究所。

研究助理简介

杨城弟

中国人民大学金融学硕士，本科毕业于外交学院；2019 年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

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_224

