

2020年12月金融数据点评

近期流动性超预期宽松的答案

■ 核心摘要

1、2020 年 12 月新增社融 1.72 万亿，超预期下滑，社融存量增速进一步回落 0.3 个百分点，至 13.3%。**社融超预期下滑的原因有三：**1) 信托融资突击压降达 4600 亿，为历史最大降幅，对社融产生了极大拖累，且不仅是信托，金融严监管趋势下，整体表外融资都遭到了明显压降；2) 信用违约事件的影响仍在发酵，企业债券融资降至近年来同期最低；3) 人民币汇率持续升值，对外币贷款也产生了一定压制。

2、2020 年 12 月新增人民币贷款 1.26 万亿，仍显著高于近年来同期均值，贷款存量增速持平于 12.8%。全年贷款累计增长 19.63 万亿，与此前预期目标一致。**分类看，企业和居民中长期贷款均保持了较强劲增长；企业短期贷款降至历史同期最低，可能是对 2020 年初短期贷款超高增长并陆续到期的反映；表内票据融资骤增，对企业短期贷款的下滑起到抵消作用。**

3、2020 年 12 月 M1 同比显著回落至 8.6%，主要与翘尾因素下挫有关（从 2020 年 11 月的 2.4%降为 0%）；M2 同比小幅回落至 10.1%。**考虑到 2021 年 1 月春节错位原因，M1 同比增速将蹿升至高位，然后步入回落；M2 同比预计在 4 月出现较明显回落，2021 全年增速或在 7-9%之间。**

4、2020 年 12 月新增人民币存款-2093 亿，降至历史同期低位。其中，居民部门存款仍显著强于季节性，体现在居民收入增长修复的同时，消费意愿或仍有限；企业部门存款增长不及往年同期平均水平，与表外融资骤然压缩有很大关联；财政部门新增存款降幅不及往年同期平均水平，体现财政支出发力仍然不足，可能也部分源于冷冻天期影响施工。

2020 年 12 月的金融数据，对近期流动性宽松和央行的超预期主动资金投放，提供了注解。对非标、套利等行为的监管压力，以及信用违约事件的余波，给货币信用环境施加了显著影响，维护较宽松的流动性环境有“胡萝卜加大棒”的涵义（我们一直主张，2021 年“稳货币”加“严监管”组合可能更加适宜）。考虑到金融监管和信用违约问题的影响目前看来还会延续一段时间，流动性调适状态也有较大可能得到延续。而在信用层面，社融、M2 增速均已步入回落通道，M1 在今年 1 月冲高后也会步入回落。“较宽货币、趋紧信用”或是一季度货币政策的主线，对资本市场不致构成冲击。

一、信托突击压缩，社融超预期下滑

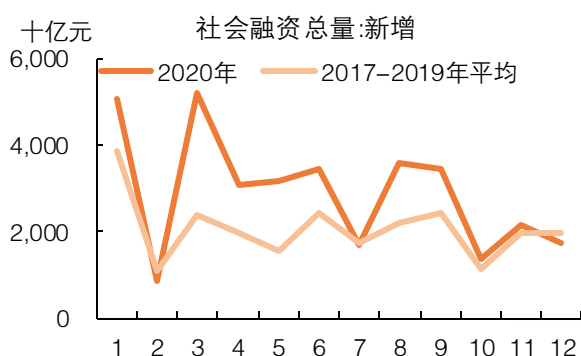
2020 年 12 月新增社融 1.72 万亿，超预期下滑，社融存量增速进一步回落 0.3 个百分点，至 13.3%。2020 年 12 月社融超预期下滑的原因主要在于三方面：1) 信托融资突击压降达 4600 亿，为历史最大降幅，对社融产生了极大拖累，且不仅是信托，金融严监管趋势下，整体表外融资都遭到了明显压降；2) 信用违约事件的影响仍在发酵，企业债券融资降至近年来同期最低；3) 人民币汇率持续升值，对外币贷款也产生了一定压制。分类来看：

表内融资：2020 年 12 月社融口径新增人民币贷款 1.14 万亿，相比往年同期表现不弱。新增外币贷款 -980 亿，降幅较上月进一步扩大，已经是 2016 年以来同期最低，可能与近期人民币汇率持续升值有关。

表外融资：2020 年 12 月新增委托贷款 -559 亿，降幅扩大至 5 月以来最大。新增信托贷款 -4601 亿，创历史最大降幅。2020 年初时《证券时报》曾报道称，监管部门要求 2020 年全行业压降 1 万亿具有影子银行特征的融资类信托业务。按照这一要求，2020 年前 11 个月信托累计贷款降幅为 6400 亿，加上 12 月突击压降的 4600 亿，全年压降 1.1 万亿，达到目标要求。这是造成 2020 年 12 月社融超预期下滑的主要原因。新增未贴现承兑汇票 -2216 亿，为 3 月以来最大降幅，也是历年同期的最大降幅。考虑到表内票据融资的大幅高增，表外票据下滑的部分原因也是票据表内贴现增加，导致未贴现部分减少所致。

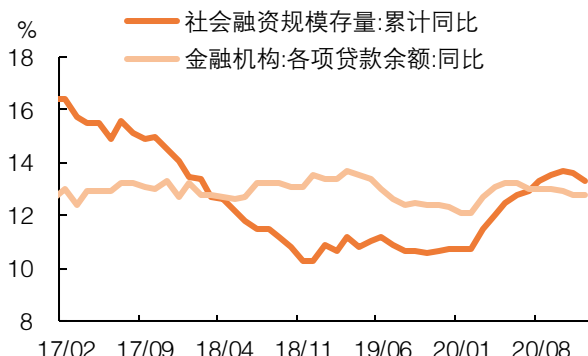
直接融资：2020 年 12 月新增企业债券融资 442 亿，较上月进一步走低，是 2017 年以来同期最低水平。信用违约事件对企业融资的影响依然突出。非金融企业股票融资 1125 亿，反弹回到高位；政府债券融资 7156 亿，仍对社融产生了较强的贡献。

图表1 2020 年 12 月新增社融超预期季节性下滑



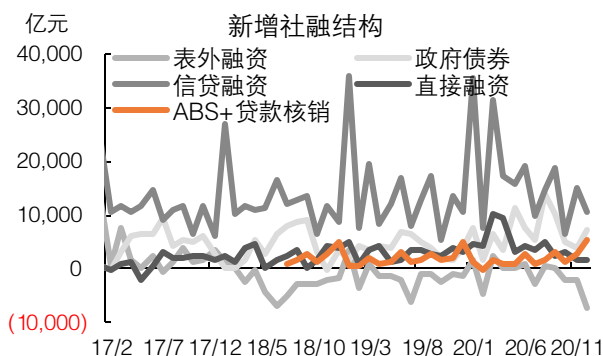
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表2 2020 年 12 月社融存量增速加速回落



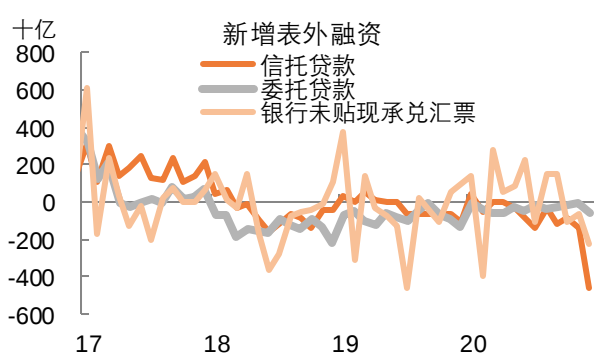
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表3 2020 年 12 月表外融资是社融下滑的主因



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表4 2020 年 12 月信托贷款骤降



资料来源:wind, 平安证券研究所

二、企业短贷骤降，票据融资骤升

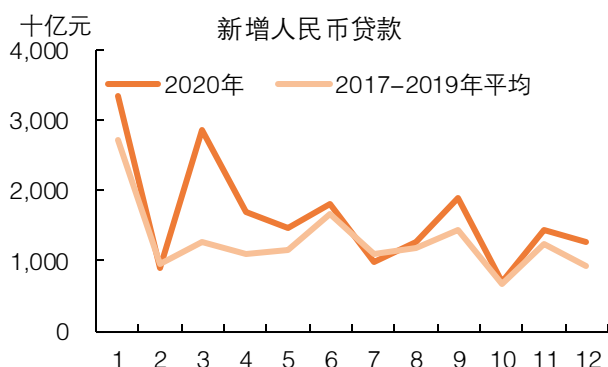
2020 年 12 月新增人民币贷款 1.26 万亿，显著高于近年来同期均值，贷款存量增速持平于 12.8%。全年贷款累计增长 19.63 万亿，与预期目标一致。其中，企业和居民的中长期贷款均保持了较强劲增长；企业短期贷款降至历史同期最低，可能是对 2020 年初短期贷款超高增长并陆续到期的反映；表内票据融资骤增，对企业短期贷款的下滑起到了抵消作用。分类来看：

新增居民短期贷款 1142 亿，较上月显著回落，2020 年 11 月电商销售增加对短贷的扰动退潮。**新增居民中长期贷款** 4392 亿，仍强于往年同期，房地产融资政策收紧的影响尚不明显。

新增企业短期贷款 3097 亿，降至历史同期最低，这可能是对 2020 年上半年企业短期贷款超高增长，到期不续有关；**新增企业中长期贷款** 5500 亿，仍然明显强于往年同期；**新增票据融资** 骤增至 3341 亿，很大程度抵消了短期贷款的下滑。表内与表外票据此涨彼消，总体票据融资与历史同期相当。

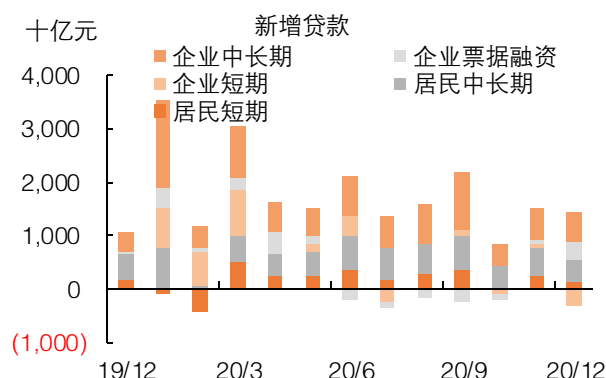
非银行业金融机构贷款 674 亿，较上月显著回升，可能反映了“宽货币”背景下，银行资金出借意愿回升。

图表5 2020 年 12 月新增人民币贷款仍强于往年同期



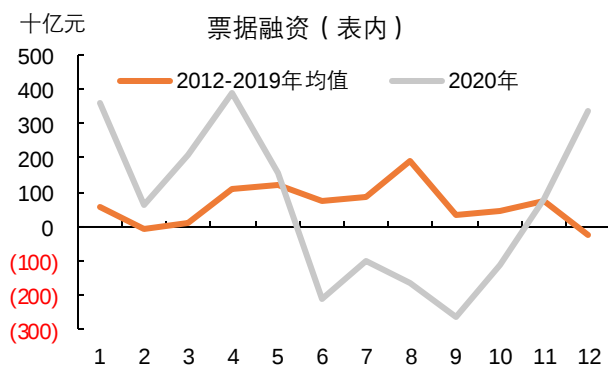
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表6 2020 年 12 月企业短期贷款骤降、票据融资骤升



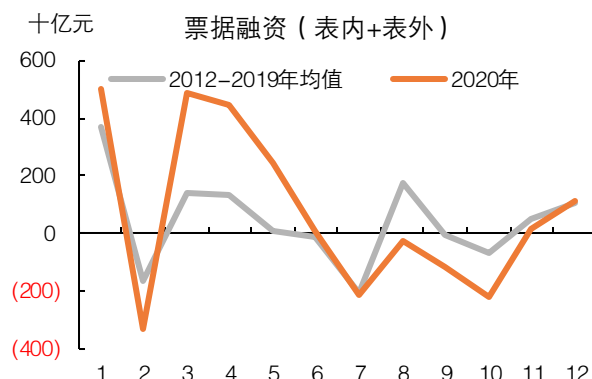
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表7 2020 年 12 月表内票据融资大幅强于历史同期水准



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表8 2020 年 12 月表内和表外票据融资总体水平正常



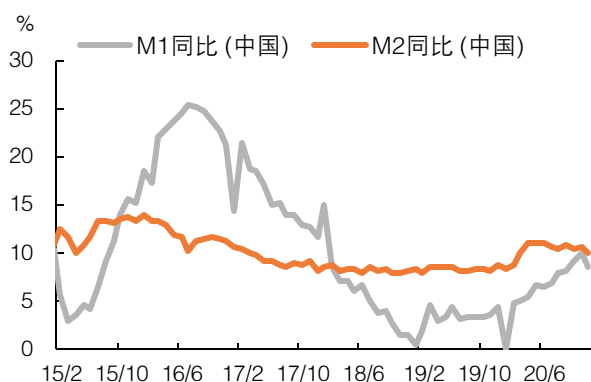
资料来源: wind, 平安证券研究所

三、企业存款增长受挫

2020 年 12 月 M1 同比显著回落至 8.6%，主要与翘尾因素下挫有关（从 11 月的 2.4%降为 0%）；M2 同比小幅回落至 10.1%，也符合预期。考虑到 2021 年 1 月春节错位原因，M1 同比增速将蹿升至高位，然后步入回落；M2 同比预计在 4 月出现较明显回落，2021 全年增速或在 7-9%之间。

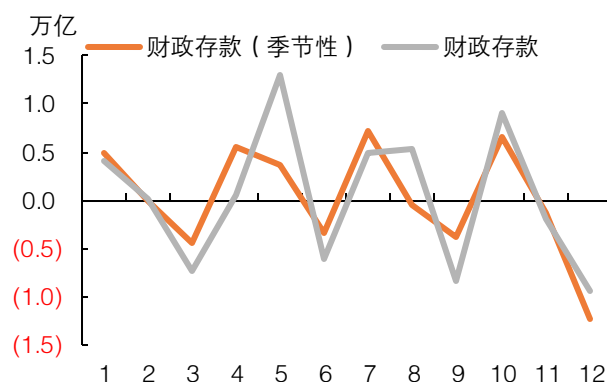
2020 年 12 月新增人民币存款-2093 亿，降至历史同期低位，存款余额增速回落 0.5 个百分点，至 10.2%。其中，居民部门存款仍显著强于季节性，体现在居民收入增长修复的同时，消费意愿或仍有限；企业部门存款增长不及往年同期平均水平，与表外融资骤然压缩有很大关联；财政部门新增存款降幅不及往年同期平均水平，体现财政支出发力仍然不足，可能也部分源于冷冻天期影响施工；非银行金融机构存款降至弱于往年同期平均，2020 年大起大落的特征较为明显。

图表9 2020 年 12 月 M1 和 M2 同比均有所下降



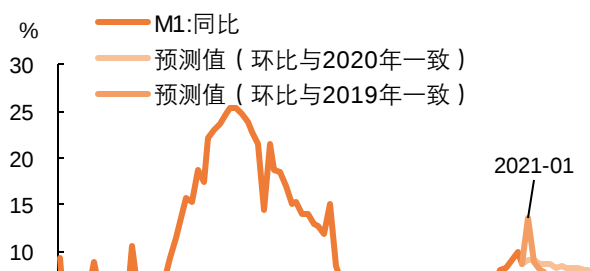
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表10 2020 年 12 月财政存款降幅不及往年同期



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表11 2021 年 1 月 M1 同比将冲高



图表12 2021 年 4 月 M2 同比或将显著回落



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_232

