

社融小幅回落，信贷结构改善

——宏观点评

报告要点：

● M2与M1出现边际回落，财政投放力度持续加大

12月M2当月同比增速10.1%，增速较上月回落0.6个百分点，比去年同期高1.4个百分点；M1当月同比增速8.6%，增速较上月回落1.4个百分点，比去年同期高4.2个百分点。M1同比增速出现边际下降但依然处于年内高位，企业生产经营或出现小幅回落；同时伴随投资保持良好态势，财政支出回归常态，M2出现小幅下滑但仍保持相对高增，M1与M2剪刀差边际扩张。

● 企业中长期贷款延续高增，信贷结构进一步改善

12月份新增人民币贷款12600亿元，相比去年同期多增加1200亿元。(1)居民层面，新增居民贷款5635亿元。新增居民中长期贷款4392亿元，比去年同期减少432亿元，房地产销售增速或出现小幅回落。(2)企业融资层面，新增企业贷款5953亿元，比去年同期多增1709亿元，其中企业中长期贷款新增5500亿元，较去年同期多增1522亿元，企业中长期贷款持续超季节性增长体现制造业企业仍保持较高的融资需求，融资结构进一步改善；同时企业短期贷款新增规模较去年同期大幅减少3132亿元，政策引导下商业银行对企业信贷投放维持“短少长多”，信贷结构改善预计将进一步延续。

● 社融增速小幅回落，表外融资大幅减少

12月社融余额同比增速13.3%，较上月小幅回落0.3个百分点。当月社融规模增量为1.72万亿，比去年同期减少3830亿元。从细分项来看，表内融资方面，新增人民币贷款1.14万亿元。政府债券当月融资7156亿元，比去年同期多增3418亿元，政府债券融资出现边际回升。受到打击资金空转、房地产融资监管趋严等因素的影响，当月表外融资减少7376亿元，同比大幅减少5920亿元，其中当月未贴现银行承兑汇票融资减少2216亿元，同比减少3167亿元，委托贷款及信托贷款融资规模也出现不同幅度下滑。直接融资方面，当月企业债券融资为442亿元，比去年同期减少2183亿元，信用债风波对企业债券发行的影响仍在延续，预计伴随一系列防范信用债及地方隐性债务风险措施的出台，债券融资后续将出现好转。

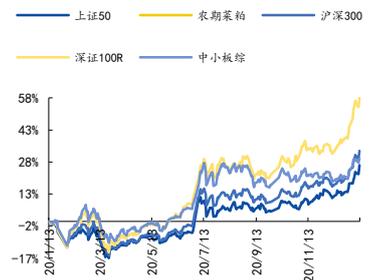
整体上看，12月社融小幅回落，信贷仍位于高景气区间。随着12月投资保持良好态势、财政支出回归常态，M2出现小幅下滑但仍保持相对高增。企业中长期贷款延续高增，信贷结构进一步改善。社融增速小幅回落，政府债券融资出现边际回升。由于打击资金空转和房地产融资监管进一步趋严，表外融资仍将影响社融增速，但随着宽信用短期仍将延续、债券融资后续或将出现好转，预计社融将维持相对缓慢的回落趋势。

风险提示：货币政策超预期，信用风险超预期

主要数据：

上证综指：	3608.34
深圳成指：	15460.03
沪深300：	5596.35
中小盘指：	4635.82
创业板指：	3180.35

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

- 《国元宏观-CPI由降转涨，PPI延续修复趋势-12月通胀数据点评》2021.01.12
- 《国元宏观-2020年债市复盘与历次牛熊拐点分析-深度报告》2021.01.10

报告作者

分析师 徐颖
执业证书编号 S0020520070001
邮箱 xuying@gyqz.com.cn
电话 021-68880637-2174

内容目录

1. M2 与 M1 出现边际回落，财政投放力度持续加大.....	3
2. 企业中长期贷款延续高增，信贷结构进一步改善.....	3
3. 社融增速小幅回落，表外融资大幅减少	4

图表目录

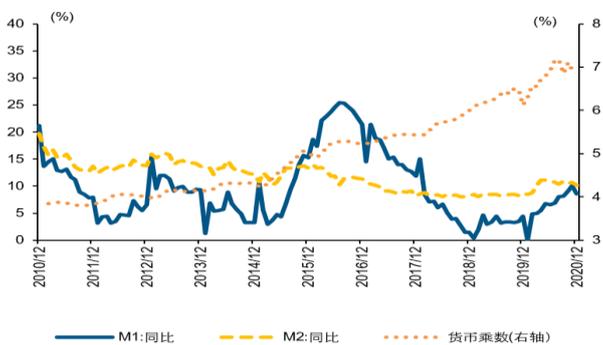
图 1: M1 与 M2 剪刀差边际扩张.....	3
图 2: 新增人民币存款情况	3
图 3: 居民中长期贷款小幅回落.....	4
图 4: 企业中长期贷款超季节性增长	4
图 5: 社融增速小幅回落.....	4
图 6: 表外融资大幅减少	4

1. M2 与 M1 出现边际回落，财政投放力度持续加大

12 月 M2 当月同比增速 10.1%，增速较上月回落 0.6 个百分点，比去年同期高 1.4 个百分点；M1 当月同比增速 8.6%，增速较上月回落 1.4 个百分点，比去年同期高 4.2 个百分点。M1 同比增速出现边际下降但依然处于年内高位，企业生产经营或出现小幅回落；同时伴随投资保持良好态势，财政支出回归常态，M2 出现小幅下滑但仍保持相对高增，M1 与 M2 剪刀差边际扩张。

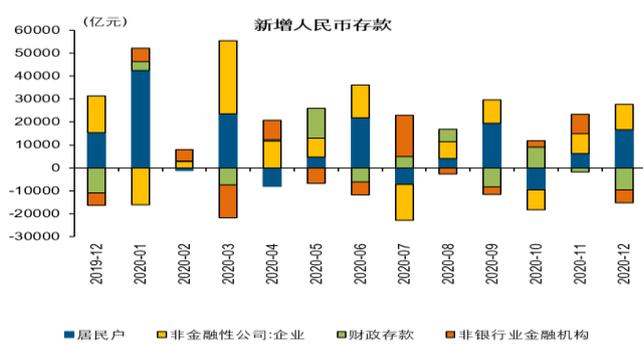
12 月人民币存款减少 2093 亿元，其中居民存款增加 16735 亿元，同比增加 1489 亿元，企业部门存款增加 10959 亿元，同比减少 5078 亿元，非银金融机构存款减少 5599 亿元；同时可以看到 12 月财政存款减少 9540 亿元，财政投放力度持续加大。

图 1：M1 与 M2 剪刀差边际扩张



资料来源：Wind, 国元证券研究中心

图 2：新增人民币存款情况

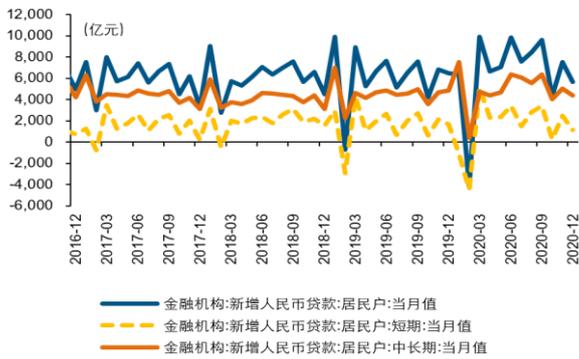


资料来源：Wind, 国元证券研究中心

2. 企业中长期贷款延续高增，信贷结构进一步改善

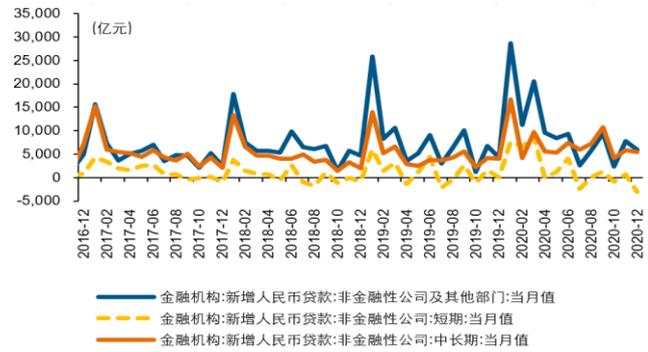
12 月份新增人民币贷款 12600 亿元，相比去年同期多增加 1200 亿元。(1) 居民层面，新增居民贷款 5635 亿元，比去年同期减少 824 亿元。新增居民中长期贷款 4392 亿元，比去年同期减少 432 亿元，房地产销售增速或出现小幅回落。(2) 企业融资层面，新增企业贷款 5953 亿元，比去年同期多增 1709 亿元，其中企业中长期贷款新增 5500 亿元，较去年同期多增 1522 亿元，企业中长期贷款持续超季节性增长体现制造业企业仍保持较高的融资需求，融资结构进一步改善；同时企业短期贷款新增规模较去年同期大幅减少 3132 亿元，政策引导下商业银行对企业信贷投放维持“短少长多”，信贷结构改善预计将进一步延续。

图 3：居民中长期贷款小幅回落



资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 4：企业中长期贷款超季节性增长



资料来源：Wind，国元证券研究中心

3. 社融增速小幅回落，表外融资大幅减少

12月社融余额同比增速 13.3%，较上月小幅回落 0.3 个百分点。当月社融规模增量为 1.72 万亿，比去年同期减少 3830 亿元。从细分项来看，表内融资方面，新增人民币贷款 1.14 万亿元。政府债券当月融资 7156 亿元，比去年同期多增 3418 亿元，政府债券融资出现边际回升。

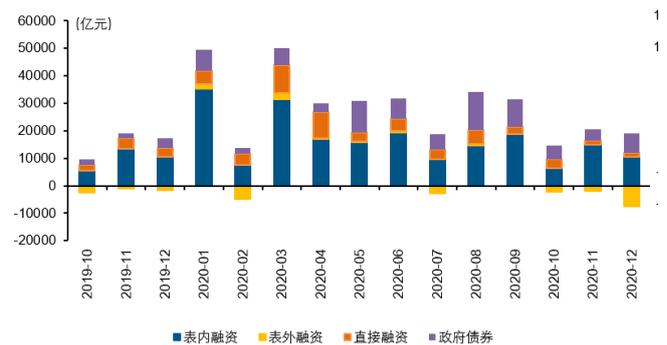
受到打击资金空转，房地产融资监管趋严等因素的影响，当月表外融资减少 7376 亿元，同比大幅减少 5920 亿元，其中当月未贴现银行承兑汇票融资减少 2216 亿元，同比减少 3167 亿元，委托贷款及信托贷款融资规模也出现不同幅度下滑。直接融资方面，当月企业债券融资为 442 亿元，比去年同期减少 2183 亿元，信用债风波对企业债券发行的影响仍在延续，预计伴随一系列防范信用债及地方隐性债务风险措施的出台，债券融资后续将出现好转。

图 5：社融增速小幅回落



资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 6：表外融资大幅减少



资料来源：Wind，国元证券研究中心

整体上看，12月社融小幅回落，信贷仍位于高景气区间。随着 12月投资保持良好态势，财政支出回归常态，M2 出现小幅下滑但仍保持相对高增。企业中长期贷款延续高增，信贷结构进一步改善。社融增速小幅回落，政府债券融资出现边际回升。伴随打击资金空转，以及房地产融资监管进一步趋严，表外融资仍将影响社融增速，但随着扩信用短期内可能仍将延续以及债券融资后续或将出现好转，预计社融将维持相对缓慢的回落趋势。

风险提示：货币政策超预期，信用风险超预期

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_253

