

社融见顶得到印证，关注信用放缓的节奏

——中国 12 月金融数据点评

事件

央行公布了 12 月金融数据，2020 年社会融资规模增量累计为 34.86 万亿元，比上年多 9.19 万亿元；2020 年末社会融资规模存量为 284.83 万亿元，同比增长 13.3%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 171.6 万亿元，同比增长 13.2%。同时，12 月份，人民币贷款增加 1.26 万亿元，同比多增 1170 亿元。12 月 M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.1%。

点评

趋势：社融拐点继续确认，紧信用逐步启动。12 月社会融资规模 17200 亿元，同比少增 4821 亿，社融存量同比 13.3%，较前值下滑 0.3%，社融迎来拐点。从分项上来看，非标融资下降 7376 亿，其中的信托贷款融资减少 4601 亿，为历史单月最大降幅。其主要原因是因为融资类信托新规在年底整改压力加大，监管趋严。同时企业债券融资 442 亿元，同比少增 2183 亿。其主要原因由于 11 月中旬起以永煤为首的信用债违约事件对信用债市场造成的冲击。2021 年货币政策将不急转弯，维稳为主，而社融增速放缓回落将是大趋势。因此 2021 年信用扩张放缓对经济的影响将逐步显现，预计 2021 年一季度将呈现稳货币，紧信用局势，经济增速一二季度高位见顶也可以预见。

结构：实体部门融资需求仍在，居民消费需求受扰动。12 月新增人民币贷款 1.26 万亿元，同比多增 1170 亿元，增速与前值持平。结构方面，同比多增主要受到企业中长期贷款的支撑，继续呈现实体融资需求旺盛的局面。其中，企业中长期贷款增长 5500 亿元，同比多增 1522 亿元，延续了下半年以来的信贷结构优化。而居民端长期贷款增速均出现放缓。其中短期贷款 1142 亿元，同比少增 493 亿；入冬以来各地零星疫情反复，对居民消费行为造成阶段性扰动。居民中长期贷款 4392 亿元，同比少增 432 亿，主要由于地产调控收紧对居民买房意愿的拖累，后续房地产市场或将持续承压。同时，12 月 M1 与 M2 同比增速双双低于预期，M1 下行速度高于 M2 和 M0，体现出受信用风险事件和地产政策收紧影响下企业活期存款回落幅度加快。而 M2 增速降低主因仍与财政支出有关，12 月财政支出不及预期，财政存款减少量不及去年同期。

节奏：关注政策上从紧货币逐渐转向紧信用。当前货币政策不急转弯的大环境下，央行虽短期投放流动性应对信用风险事件以及严监管下的流动性紧张，但未来一季度大概率货币政策维持中性。在保持宏观杠杆率稳定的基调下，主要通过紧信用的方式稳定宏观杠杆率，未来需关注政策退出的节奏与经济走势之间的角力。

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

研究院 宏观组

研究员

徐闻宇

☎ 021-60827991

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

联系人

吴嘉颖

☎ 021-60827995

✉ wujiaying@htfc.com

从业资格号：F3064604

相关研究：

[信用仍在扩张区间，关注央行政策节奏——中国 11 月金融数据点评](#)

2020-12-10

[信贷结构向好，关注实体经济修复——中国 10 月金融数据点评](#)

2020-11-12

附 1：2020 年 12 月金融统计数据报告

来源：人民银行¹

一、广义货币增长 10.1%，狭义货币增长 8.6%

12 月末，广义货币(M2)余额 218.68 万亿元，**同比增长 10.1%**，增速比上月末**低 0.6 个百分点**，比上年同期**高 1.4 个百分点**；狭义货币(M1)余额 62.56 万亿元，**同比增长 8.6%**，增速比上月末**低 1.4 个百分点**，比上年同期**高 4.2 个百分点**；流通中货币(M0)余额 8.43 万亿元，**同比增长 9.2%**。全年净投放现金 7125 亿元。

二、全年人民币贷款增加 19.63 万亿元，外币贷款增加 802 亿美元

12 月末，本外币贷款余额 178.4 万亿元，**同比增长 12.5%**。月末人民币贷款余额 172.75 万亿元，**同比增长 12.8%**，增速与上月末持平，比上年同期**高 0.5 个百分点**。

全年人民币贷款增加 19.63 万亿元，**同比多增 2.82 万亿元**。分部门看，住户贷款**增加 7.87 万亿元**，其中，短期贷款**增加 1.92 万亿元**，中长期贷款**增加 5.95 万亿元**；企（事）业单位贷款**增加 12.17 万亿元**，其中，短期贷款**增加 2.39 万亿元**，中长期贷款**增加 8.8 万亿元**，票据融资**增加 7389 亿元**；非银行业金融机构贷款**减少 4706 亿元**。12 月份，人民币贷款**增加 1.26 万亿元**，**同比多增 1170 亿元**。

12 月末，外币贷款余额 8672 亿美元，**同比增长 10.2%**。全年外币贷款**增加 802 亿美元**，**同比多增 881 亿美元**。12 月份，外币贷款**减少 377 亿美元**，**同比多减 300 亿美元**。

三、全年人民币存款增加 19.65 万亿元，外币存款增加 1315 亿美元

12 月末，本外币存款余额 218.37 万亿元，**同比增长 10.2%**。月末人民币存款余额 212.57 万亿元，**同比增长 10.2%**，增速比上月末**低 0.5 个百分点**，比上年同期**高 1.5 个百分点**。

全年人民币存款**增加 19.65 万亿元**，**同比多增 4.28 万亿元**。其中，住户存款**增加 11.3 万亿元**，非金融企业存款**增加 6.57 万亿元**，财政性存款**增加 3931 亿元**，非银行业金融机构存款**增加 1.06 万亿元**。12 月份，人民币存款**减少 2093 亿元**，**同比多减 8088 亿元**。

12 月末，外币存款余额 8893 亿美元，**同比增长 17.4%**。全年外币存款**增加 1315 亿美元**，**同比多增 1014 亿美元**。12 月份，外币存款**减少 16 亿美元**，**同比多减 94 亿美元**。

四、12 月份银行间人民币市场同业拆借月加权平均利率为 1.3%，质押式债券回购月加权平均利率为 1.36%

点评：货币负债端的增速在 11 月见顶后开始回落，M1 与 M2 同时呈现下跌状态，由于 M1 下跌幅度大于 M2(1.4%)，剪刀差小幅走阔。

点评：货币资产端的增速在 12 月份维持顶部，人民币信贷增速环比本月与上月持平（控节奏），但是持续改善方向不变（比去年同期+0.5 个百分点）。

点评：资产端结构上，居民与中长期企业信贷持续增长，支撑了 12 月信贷增量；同时企业短贷和票据结束负增长主要由于经济修复以及企业债融资受限。

点评：负债端来看，人民币存款持续上升（同比多增 4.28 万亿元），且同贷款比强于贷款增量，体现出私人部门对储蓄的增加有所上升。

¹ <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4161745/index.html>

点评：12 月银行间市场放量降价运行，央行出手维持年末流动性平稳。

全年银行间人民币市场以拆借、现券和回购方式合计成交 1339.66 万亿元，日均成交 5.38 万亿元，日均成交 **同比增长 13.5%**。其中，同业拆借日均成交 **同比下降 2.6%**，现券日均成交 **同比增长 9.3%**，质押式回购日均成交 **同比增长 18.1%**。

12 月份同业拆借加权平均利率为 1.3%，分别比上月和上年 **同期低 0.68 个和 0.79 个百分点**；质押式回购加权平均利率为 1.36%，分别比上月和上年 **同期低 0.69 个和 0.74 个百分点**。

五、国家外汇储备余额 3.22 万亿美元

12 月末，国家外汇储备余额为 3.22 万亿美元。12 月末，人民币汇率为 1 美元兑 6.5249 元人民币。

六、2020 年跨境贸易人民币结算业务发生 6.77 万亿元，直接投资人民币结算业务发生 3.81 万亿元

2020 年，以人民币进行结算的跨境货物贸易、服务贸易及其他经常项目、对外直接投资、外商直接投资分别发生 4.79 万亿元、1.98 万亿元、1.05 万亿元、2.76 万亿元。

注 1：当期数据为初步数。

注 2：自 2015 年起，人民币、外币和本外币存款含非银行业金融机构存放款项，人民币、外币和本外币贷款含拆放给非银行业金融机构的款项。

注 3：报告中的企（事）业单位贷款是指非金融企业及机关团体贷款。

附 2：2020 年 12 月社会融资规模增量统计数据报告

来源：人民银行²

点评：社融大幅低于预期主要受非标拖累，继续表现为对于影子金融体系的压降（委托、信托）。

初步统计，2020 年社会融资规模增量累计为 34.86 万亿元，比上年多 9.19 万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 20.03 万亿元，同比多增 3.15 万亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加 1450 亿元，同比多增 2725 亿元；委托贷款减少 3954 亿元，同比少减 5442 亿元；信托贷款减少 1.1 万亿元，同比多减 7553 亿元；未贴现的银行承兑汇票增加 1746 亿元，同比多增 6503 亿元；企业债券净融资 4.45 万亿元，同比多 1.11 万亿元；政府债券净融资 8.34 万亿元，同比多 3.62 万亿元；非金融企业境内股票融资 8923 亿元，同比多 5444 亿元。12 月份，社会融资规模增量为 1.72 万亿元，比上年同期少 4821 亿元。

从结构看，2020 年对实体经济发放的人民币贷款占同期社会融资规模的 57.5%，同比低 8.3 个百分点；对实体经济发放的外币贷款折合人民币占比 0.4%，同比高 0.9 个百分点；委托贷款占比-1.1%，同比高 2.6 个百分点；信托贷款占比-3.2%，同比低 1.8 个百分点；未贴现的银行承兑汇票占比 0.5%，同比高 2.4 个百分点；企业债券占比 12.8%，同比低 0.2 个百分点；政府债券占比 23.9%，同比高 5.5 个百分点；非金融企业境内股票融资占比 2.6%，同比高 1.2 个百分点。

注 1：社会融资规模增量是指一定时期内实体经济从金融体系获得的资金额。数据来源于中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、中央国债登记结算有限责任公司、银行间市场交易商协会等部门。

注 2：2019 年 12 月起，人民银行进一步完善社会融资规模统计，将“国债”和“地方政府一般债券”纳入社会融资规模统计，与原有“地方政府专项债券”合并为“政府债券”指标，指标数值为托管机构的托管面值；2019 年 9 月起，人民银行完善“社会融资规模”中的“企业债券”统计，将“交易所企业资产支持证券”纳入“企业债券”指标；2018 年 9 月起，人民银行将“地方政府专项债券”纳入社会融资规模统计；2018 年 7 月起，人民银行完善社会融资规模统计方法，将“存款类金融机构资产支持证券”和“贷款核销”纳入社会融资规模统计，在“其他融资”项下单独列示。

注 3：文内同比数据为可比口径。

² <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4161738/index.html>

附 3：2020 年 12 月社会融资规模存量统计数据报告

来源：人民银行³

点评：社融相比较 11 月继续扩张，从 13.6% 降至 13.3%。结构来看，委托贷款和信托贷款的压降（表外到表内），企业债和政府债的高增（间接到直接），释放的转变的信号。

初步统计，2020 年末社会融资规模存量为 284.83 万亿元，**同比增长 13.3%**。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 171.6 万亿元，**同比增长 13.2%**；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 2.1 万亿元，**同比下降 0.6%**；委托贷款余额为 11.06 万亿元，**同比下降 3.4%**；信托贷款余额为 6.34 万亿元，**同比下降 14.8%**；未贴现的银行承兑汇票余额为 3.51 万亿元，**同比增长 5.3%**；企业债券余额为 27.62 万亿元，**同比增长 17.2%**；政府债券余额为 46.06 万亿元，**同比增长 22.1%**；非金融企业境内股票余额为 8.25 万亿元，**同比增长 12.1%**。

从结构看，2020 年末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的 60.2%，**同比低 0.1 个百分点**；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额占比 0.7%，**同比低 0.1 个百分点**；委托贷款余额占比 3.9%，**同比低 0.7 个百分点**；信托贷款余额占比 2.2%，**同比低 0.8 个百分点**；未贴现的银行承兑汇票余额占比 1.2%，**同比低 0.1 个百分点**；企业债券余额占比 9.7%，**同比高 0.3 个百分点**；政府债券余额占比 16.2%，**同比高 1.2 个百分点**；非金融企业境内股票余额占比 2.9%，与上年**同期持平**。

注 1：社会融资规模存量是指一定时期末（月末、季末或年末）实体经济从金融体系获得的资金余额。数据来源于中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、中央国债登记结算有限责任公司、银行间市场交易商协会等部门。

注 2：2019 年 12 月起，人民银行进一步完善社会融资规模统计，将“国债”和“地方政府一般债券”纳入社会融资规模统计，与原有“地方政府专项债券”合并为“政府债券”指标，指标数值为托管机构的托管面值；2019 年 9 月起，人民银行完善“社会融资规模”中的“企业债券”统计，将“交易所企业资产支持证券”纳入“企业债券”指标；2018 年 9 月起，人民银行将“地方政府专项债券”纳入社会融资规模统计。2018 年 7 月起，人民银行完善

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_272

