

专题报告

2022年1月12日星期三

## 年底效应前，政府债券成为支撑社融数据的最主要因素 ——12月货币金融数据分析

研究员：万一菁

期货从业证号：F3032357

投资咨询从业证号：Z0014329

☎：021-65789337

✉：wanyijing\_qh@chinastock.com.cn

### 内容提要：

12月的货币金融数据在一定程度上受到了年底效应的影响，特别是贷款和表外业务中的委托贷款数据。而政府债券的大增对社融数据起到了重要的支撑作用。

12月新增社融规模环比回落而同比回升，其中贡献最大的是新增政府债券的大幅回升。而新增人民币贷款回落，长期贷款占比也有回落，票据融资受转贴现利率跳水等影响呈现表内化特征，表外项目继续大幅收缩，特别是委托贷款受季节性因素大幅跳水。直接融资占比也出现回落。

从12月的货币金融数据看，显示出以下几个信息：

一是从单位活期存款和M1回升看，虽然说明销售下降、特别是房地产销售下降和原材料价格上涨的情况有所缓解，但相对有限，而M0的增长更加明显；

二是从财政存款多减和政府债券发行力度大幅强化看，面对经济下行压力，财政政策的力度在年底得到明显加强；

三是从M2的结构看，所有因素支持其回升，显示出市场流动性的充裕。

四是从表外业务继续收缩的情况看，金融系统性风险的防范和管理依旧是重点，但委托贷款的大跌有季节性因素；季节性因素还有人民币贷款在年底的放慢。

央行在今天晚些时候公布了 12 月的金融与货币数据。数据显示，12 月新增社融规模报 23700 亿元，而前值为 26100 亿元，但明显高于往年同期水平。12 月新增人民币贷款 10346 亿元，前值为 13000 亿元。也低于往年水平。12 月新增人民币贷款占新增社融的比重从 50% 回落到了 44%。

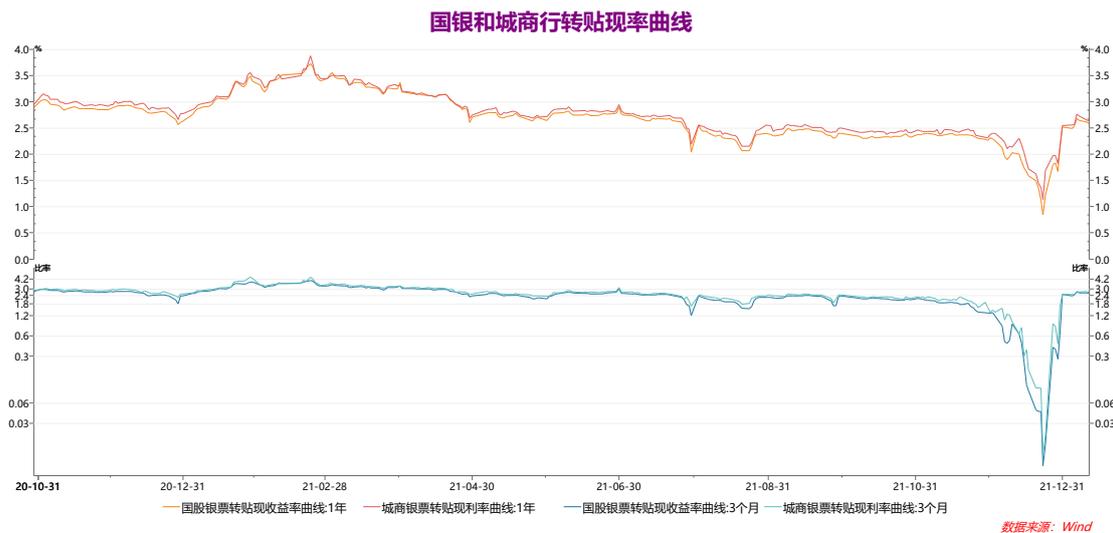
从新增贷款的结构看，投向居民贷款 3716 亿元，大大低于前值的 7337 亿元，也明显低于 2020 年而高于 2019 年的同期水平。对非金融企业贷款为 6620 亿元，高于前值的 5679 亿元，也高于 2020 年、2019 年的同期水平；对非银金融企业新增贷款为 553 亿元，前值为 -364 亿元。贷款回落一方面也受到年底效应的影响。

从贷款期限结构看，中长期贷款报 6951 亿元，前值报 9238 亿元，同比减少 2941 亿元；其中，新增居民中长期贷款报 3558 亿元，低于前值的 5821

亿元，同比少增 834 亿元。非金融企业，中长期贷款新增了 3393 亿元，前值为 3417 亿元，同比少增 2107 亿元。中长期贷款占比持续下降，从 71% 回落到 51%，是 2020 年 3 月以来的最低点。

短期贷款和票据融资 12 月环比也出现回落。短期贷款和票据贷款报 3190 亿元，前值为 3532 亿元，但同比多增 1804 亿元。其中，票据融资报 4087 亿元，同比多增 746 亿元。票据融资继续呈现表内化的特征。在企业需求下降，银行年底惜贷而用票据冲量的因素影响下，国银和城商行转贴现率在 12 月的大幅跳水，可能对票据融资起到了助推作用。

图 2：国银和城商行转贴现率曲线



资料来源：研究所 央行 WIND

非金融企业新增短期贷款报-1054 亿元，前值报 410 亿元。同比少减 2054 亿元。居民短期贷款报 157 亿元，前值为 1517 亿元，同比也少增了 985 亿元。

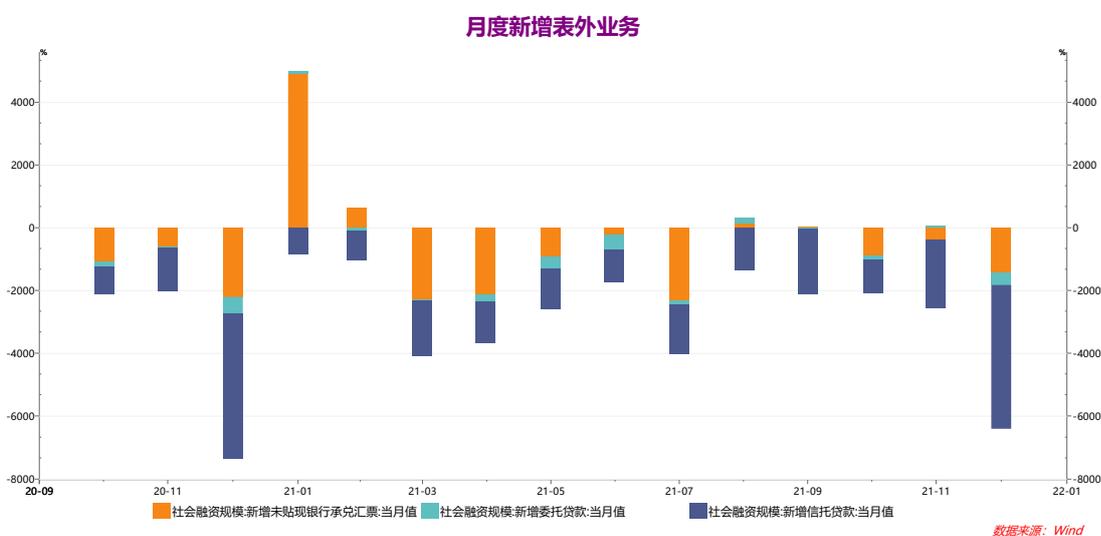
新增外币贷款-648 亿元，前值为-134 亿元，但去年同期报-981 亿元。12 月人民币汇率走势依旧偏强。

在表外业务方面，12 月在继连月收缩的基础上继续出现较大收缩，新增表

外业务为-6414 亿元，前值为-2538 元。

从结构看，12 月主要大幅收缩的主要是信托贷款收缩了 4580 亿元，未贴现承兑商业票据收缩了 1418 亿元，新增委托贷款则收缩了 416 亿元。但从历史数据看，年底新增信托贷款的收缩具有一定的季节性。

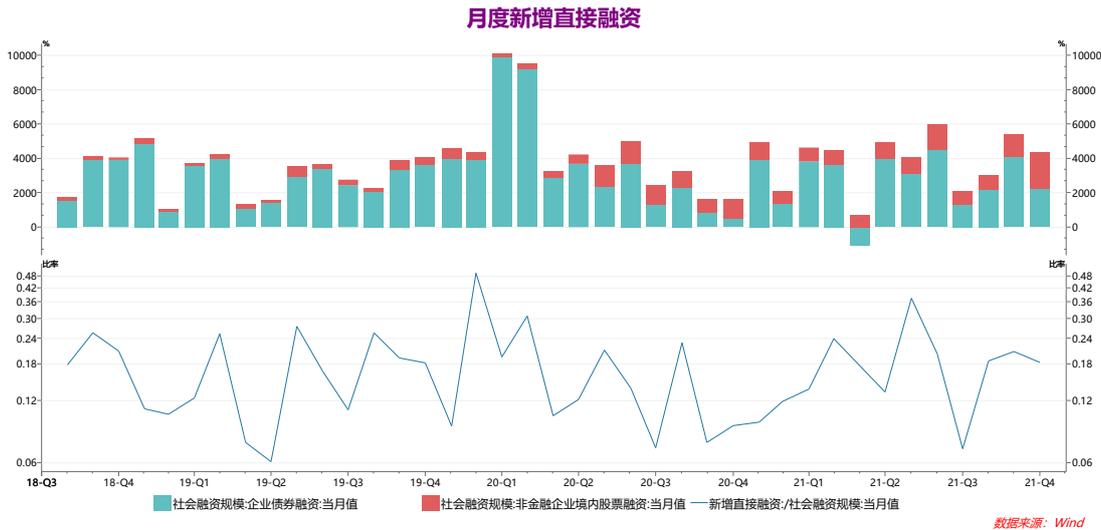
图 3：月度新增表外业务



资料来源：研究所 央行 WIND

在企业直接融资方面，12 月新增企业直接融资 4343 亿元，前值为 5398 亿元，同比多增 2782 亿元。但企业债券融资和股票融资环比均出现回落，企业债券融资新增 2225 亿元，而新增股票融资 12 月报 2118 亿元，前值为 1294 亿元。新增直接融资占新增社融占比报 18%，前值为 21%。

图 4：月度新增直接融资



资料来源：研究所 央行 WIND

12月新增政府债券11718亿元，大大高于前值的8158亿元，创下2020年8月以来的高点，同比也多增了4592亿元。1到12月，新增政府债券累计为70200亿元，去年为83370亿元，但高于疫情前水平：2019年和2018年分别为47204亿元和48531亿元。

## 二. M1 与 M2 分析

12月M2同比报9%，低于前值的8.5%。M1也报3.5%，高于前值的3%。M1与M2之差维持-5.5%不变。显示出货币活期化程度依旧处于低水平。

从M1的结构看，M1的回升一是因为企业活期存款同比有所增加。单位活期存款环比增加了1.19%，低于前值的1.86%，同比增2.83%，较前值的2.43%出现回升。反映出受房地产收紧后的销售下降、大宗商品涨价、销售回落等影响，企业的活期存款下降的情况依旧，但有所缓解。

流通中货币，即M0同比增加3.53%，而环比也增加了7.69%。由此看12月M1的提升主要依赖于M0的回升，

在M2的结构中，所有的因素均对12月M2同比构成了正面效应：财政存款多减了762亿元，居民存款多增了2157亿元、非银企业存款多增了2711

亿元、非银金融机构存款少减了 1756 亿元、

综上所述,12 月的货币金融数据在一定程度上受到了年底效应的影响,特别是贷款和表外业务中的委托贷款数据。而政府债券的大增对社融数据起到了重要的支撑作用。

12 月新增社融规模环比回落而同比回升,其中贡献最大的是新增政府债券的大幅回升。而新增人民币贷款回落,长期贷款占比也有回落,票据融资受转贴现利率跳水等影响呈现表内化特征,表外项目继续大幅收缩,特别是委托贷款受季节性因素大幅跳水。直接融资占比也出现回落。

从 12 月的货币金融数据看,显示出以下几个信息:

一是从单位活期存款和 M1 回升看,虽然说明销售下降、特别是房地产销售下降和原材料价格上涨的情况有所缓解,但相对有限,而 M0 的增长更加明显;

二是从财政存款多减和政府债券发行力度大幅强化看,面对经济下行压力,财政政策的力度在年底得到明显加强;

三是从 M2 的结构看,所有因素支持其回升,显示出市场流动性的充裕。

四是从表外业务继续收缩的情况看,金融系统性风险的防范和管理依旧

巨盾占 但委托贷款的占比在委托贷款中 委托贷款占比在人民币贷款中

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\\_35967](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_35967)

