

证券研究报告

宏观研究

点评报告

解运亮 宏观首席分析师
执业编号: S1500521040002
联系电话: 010-83326858
邮箱: xieyunliang@cindasc.com

张云杰 宏观研究助理
联系电话: +86 13682411569
邮箱: zhangyunjie@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

12月金融数据：还有哪些变化值得期待？

2022年1月13日

- **房贷已传递改善信号。**12月新增信贷不及预期，企业中长贷的拖累最明显，同时居民贷款同比少增，银行依靠票据融资补足信贷规模，综合反映出当前实体信贷需求仍较低落。乐观信号主要有两方面，一是12月底以来，票据利率在剧烈下跌后从谷底回归，一季度银行信贷投放将迎来“开门红”，预计票据冲量现象将告一段落。二是房贷传递改善信号，11月居民房贷和企业开发贷当月同比双双上行。
- **政府债发行提速，如期支撑社融回升。**12月新增社融同比多增6508亿元，存量增速上行0.2个百分点至10.3%。分项上主要是政府债发行的同比增量明显扩大，此外表外融资不再拖累也是社融回升的一大原因，12月《资管新规》正式落地，表外融资持续且快速的收缩终于在年末相对放缓，信用环境在超调后正逐步被矫正。
- **货币财政双双发力，M2、M1增速反弹。**12月15日央行全面降准0.5个百分点，宽货币率先到来。同时财政发力、支出加大，财政存款向居民企业端转移。12月M2、M1增速分别为9.0%、3.5%，均较上月提升0.5个百分点。M1增速下跌近1年后再迎上行拐点，反映出居民企业将存款活期化的行为，居民端主要缘于元旦节前消费需求增加，企业端则在于财政资金拨付到位，基建项目正在加速落地。
- **还有哪些变化值得期待？**一是信贷结构有望改善，基建贷款率先发力。作为配套资金的重要一环，年初投向基建贷款有望实现增长，叠加房贷企稳，未来新增信贷有望多增，中长期贷款占比提升。二是Q1政府债仍将错位发行，有力支撑社融回升。财政部已在2021年12月提前下达1.46万亿元新增专项债额度，根据历史经验，各地发债通常紧跟额度下达。2022年财政将及早发力，与2021形成错位。三是基建项目加速落地，叠加春节效应，居民企业活期存款有望进一步提升，带动M1增速持续反弹，提振实体经济活跃度。
- **风险因素：**疫情再度恶化，政策推进不及预期。

目 录

一、房贷已传递改善信号.....	3
二、政府债发行提速，如期支撑社融回升.....	4
三、货币财政双双发力，M2、M1 增速反弹.....	5
四、还有哪些变化值得期待？.....	6
风险因素.....	6

图 目 录

图 1：12 月新增信贷仍受企业中长贷明显拖累.....	3
图 2：12 月末至今票据利率快速回归常态区间.....	4
图 3：房贷已传递改善信号.....	4
图 4：12 月政府债发行如期支撑社融回升.....	5
图 5：12 月 M2、M1 增速双双反弹.....	5
图 6：12 月财政存款持续放量.....	6

事件：

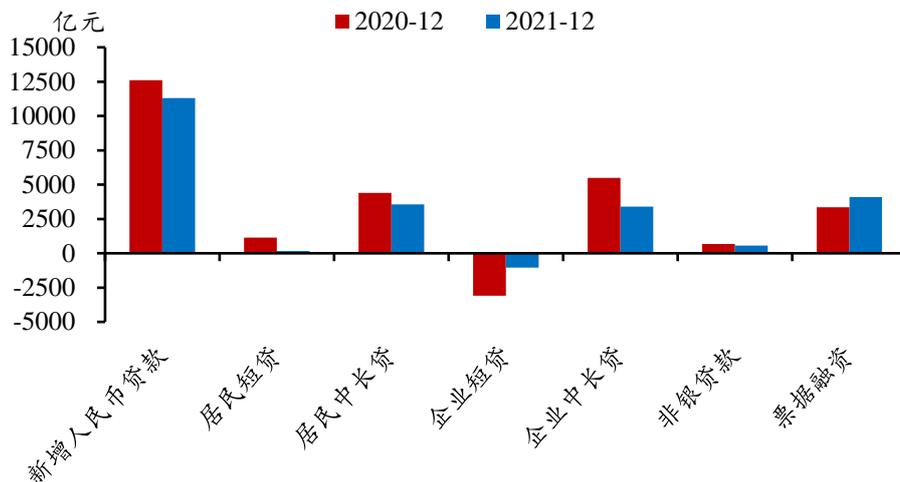
2022年1月13日，央行公布2021年12月金融数据：新增人民币贷款1.13万亿元，预期1.24亿元，前值1.27万亿元。新增社会融资规模2.37万亿元，前值2.61万亿元。M2同比增长9.00%，预期8.66%，前值8.50%。

一、房贷已传递改善信号

新增信贷低于预期，票据冲量即将回归常态。12月新增人民币贷款1.13万亿元，同比少增1300亿元，不及市场预期。从结构上看，仍然是企业中长贷的拖累最明显，同比少增2107亿元。实体融资需求有待提振，居民短贷和居民中长贷合计同比少增1819亿元。票据融资仍为支撑项，同比多增746亿元，冲量幅度边际回落。受制于12月经济下行压力较大，信贷投放进入尾声，银行依靠票据融资补足信贷规模的迹象十分明显。12月23日1年期票据利率一度下探至0.83%，与同期限同业存单收益率偏离近2个百分点。一季度将迎来银行信贷投放“开门红”，预计票据冲量现象将告一段落。

房贷已传递改善信号。房地产收缩周期下，2021年10月居民房贷率先纠偏、当月同比回正，但地产开发贷进一步下挫。从房地产开发资金来源的最新数据上看，稳房贷正在发力“稳两端”，一是11月居民房贷当月同比升至10.63%，增幅较前月扩大9.6个百分点。二是地产开发贷有所好转，11月当月同比-20.5%，较前月收窄6.7个百分点。

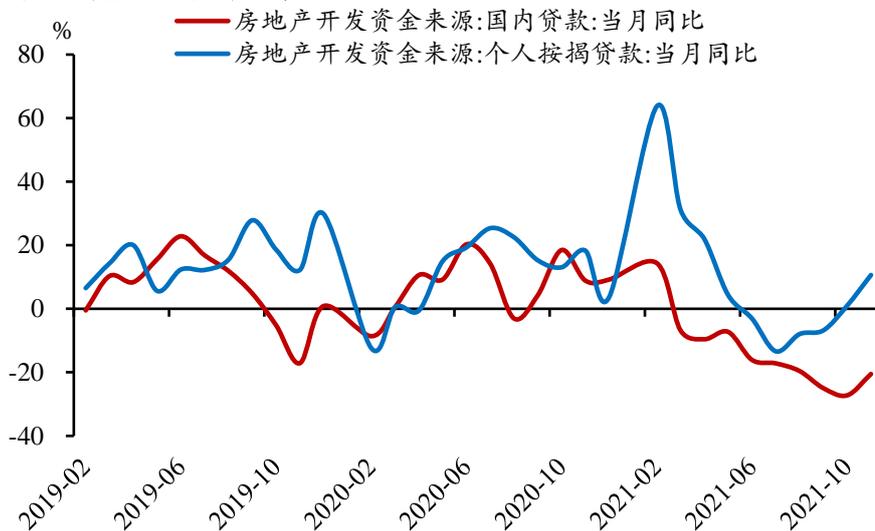
图 1：12月新增信贷仍受企业中长贷明显拖累



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2：12 月末至今票据利率快速回归常态区间


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

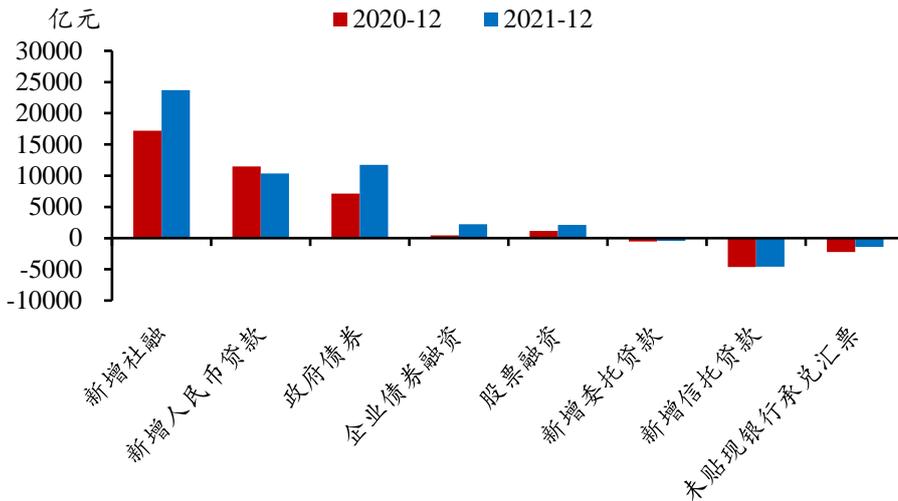
图 3：房贷已传递改善信号


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

二、政府债发行提速，如期支撑社融回升

政府债发行提速，如期支撑社融回升。12月新增社融规模2.37万亿元，同比多增6508亿元，存量同比10.3%，较上月提升0.2个百分点。分项上看，政府债净融资同比多增4592亿元，是最大拉动项。2021年财政发力时点靠后，与2020年节奏形成错位，政府债发行的同比增量明显扩大。其他分项上，企业债融资和股票净融资延续亮眼表现，合计同比多增2781亿元。

表外融资不再拖累也是社融回升的一大原因。12月《资管新规》正式落地，委托贷款、信托贷款、未贴现银行承兑汇票三项合计同比减少981亿元，表外融资持续且快速的收缩终于在年末相对放缓。同时也反映出，信用环境在超调后正逐步被矫正。

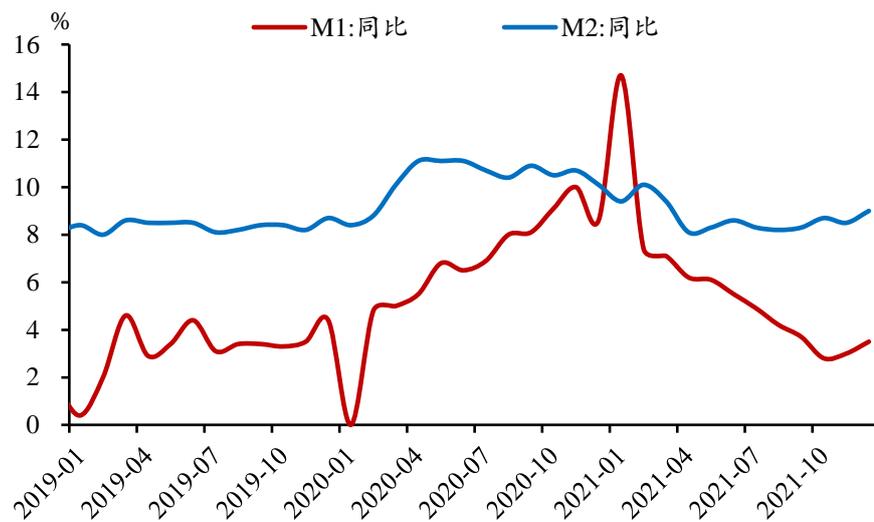
图 4：12 月政府债发行如期支撑社融回升


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

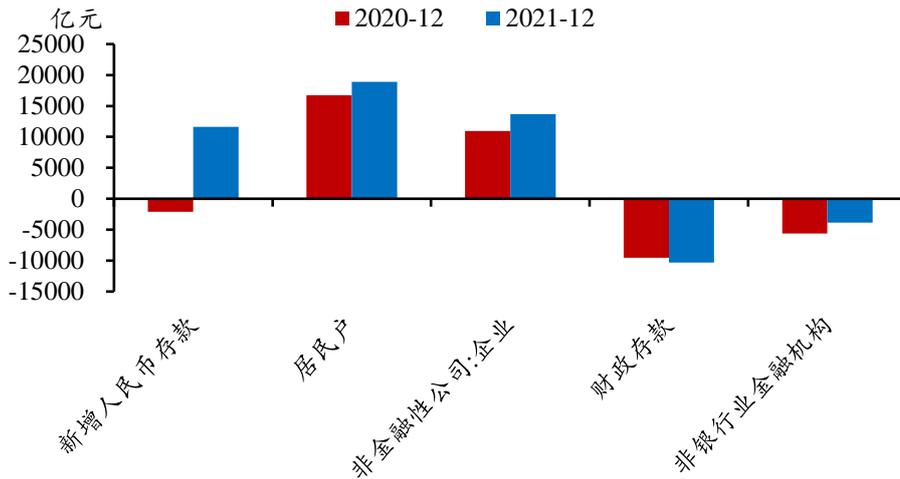
三、货币财政双双发力，M2、M1 增速反弹

货币财政双双发力，M2、M1 增速反弹。12 月 15 日央行全面降准 0.5 个百分点，宽货币率先到来。同时财政发力、支出加大，财政存款向居民企业端转移。12 月 M2、M1 增速分别为 9.0%、3.5%，均较上月提升 0.5 个百分点。M1 增速下跌近 1 年后再迎上行拐点，反映出居民企业将存款活期化的行为，居民端主要缘于元旦节前消费需求增加，企业端则在于财政资金拨付到位。我们在报告《来自地方项目梳理的观察：基建是怎样发力的？》中指出基建项目落地速度正在加快，12 月金融数据进一步验证融资环节在提速，政策面已做出“一季度落成实物工作量”的指引，近期多地重大项目集中开工，基建有望在年初迎来“开门红”。

财政存款持续放量。12 月新增人民币存款同比多增 1.37 万亿元，分项上看，居民户、企业存款分别同比多增 2157 亿元、2711 亿元，综合反映了宽货币、宽财政的影响。财政存款同比多减 762 亿元，财政支出力度加大。非银存款同比多增 1756 亿元，影响因素很多，包括货币基金多发、股市资金增多、资管新规落地（理财产品入表，记为非银存款），很可能还与出口高景气有关系（出口企业盈利较好，配置更多非银金融资产）。

图 5：12 月 M2、M1 增速双双反弹


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 6：12 月财政存款持续放量


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

四、还有哪些变化值得期待？

去年 10 月份，社融增速降至全年底部、信贷结构持续恶化，我们鲜明提示新一轮宽信用周期的信号已经出现。后续市场一致确认经济下行压力，稳增长政策加码，央行降准、宽货币先行，宽信用也开始成为共识。12 月金融数据有喜有忧，下一阶段，还有哪些变化值得期待？

一是信贷结构有望改善，基建贷款率先发力。四季度财政支出力度逐步加大，资金拨付速度加快，基建是明确的发力方向。作为配套资金的重要一环，年初投向基建贷款有望实现增长。此外，房贷已传递改善信号，有望进一步企稳，未来新增人民币贷款有望实现多增，且中长期贷款占比将提升。

二是 Q1 政府债仍将错位发行，有力支撑社融回升。财政部已在 2021 年 12 月提前下达 1.46 万亿元新增专项债额度，根据历史经验，各地发债通常紧跟额度下达。2022 年财政将及早发力，与 2021 形成错位，继续支撑社融回升。

三是基建项目加速落地，叠加春节效应，实体经济活跃度有望提升。基建投资有望在一季度迎来“开门红”，2022 年初地方重大项目开工如火如荼，在财政资金的持续支持下，企业存款有望进一步向活期存款转化。居民端也是如此，“春节效应”提振消费需求。综上，M1 增速有望进一步提升。

团队同步

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_35968

