

2022年01月12日

# 社融延续改善，信贷仍然偏弱

## ——12月金融数据分析

### 事件概述

2022年1月12日，中国人民银行公布2021年12月份金融数据。12月新增人民币贷款1.13万亿元，预期1.24万亿元，前值1.27万亿元；新增社融2.37万亿元，预期2.43万亿元，前值2.61万亿元；社融存量同比10.3%，前值10.1%；M2同比9.0%，前值8.5%；M1同比3.5%，前值3.0%。

### 核心观点

► 12月社融延续改善，但信贷依然偏弱，企业贷款结构仍然较差，居民贷款再度走弱。在当前经济面临“需求收缩、供给冲击、预期转弱”的三重压力下，央行近期多次强调“增强信贷总量增长的稳定性”，稳信用诉求强烈。往后看，货币政策仍有进一步宽松空间，叠加前期降准释放长期资金、专项债额度的提前下发以及央行针对支农、支小再贷款、碳减排工具、煤炭清洁专项等结构性工具的发力，整体社融有望继续回升，结构也会逐步改善。

### ► 新增信贷不及预期，结构仍然有待改善

**总量方面：**12月新增人民币贷款1.13万亿元（WIND一致预期1.24万亿元），同比少增1300亿元；中长期贷款同比继续减少，同比少增2941亿元。

**结构方面：**1) 12月企业贷款6620亿元，同比多增667亿元，不过结构仍然有待改善。企业短期贷款同比少减2043亿元；中长期贷款延续回落，同比少增2107亿元；票据融资继续保持高增，同比多增746亿元，连续7个月同比为正，“中长贷同比少增+票据冲量”的组合反映经济活动趋缓下，企业融资需求仍然不强。2) 12月居民贷款3716亿元，同比少增1919亿元，再度走弱。其中居民短贷157亿元，同比少增985亿元，与近期国内疫情反复影响居民消费有关；居民中长期贷款3558亿元，同比少增834亿元，结束连续两月的同比多增，一方面前期地产政策的纠偏释放了部分居民的贷款需求，另一方面居民对于房地产市场预期的转弱也限制了贷款需求的进一步增加。

### ► 政府债券继续发力，新增社融延续回升

**总量方面：**12月社融继续回升，新增社融2.37万亿元，同比多增7206亿元，比2019年同期多增1669亿元。存量社融增速10.3%，较上月提高0.2个百分点。

**结构方面：**新增人民币贷款同比少增，企业债券、政府债券净融资、股票融资同比多增。1) 社融口径新增人民币贷款1.03万亿元，同比少增1112亿元，主要受居民贷款以及企业中长期贷款同比少增影响。2) 直接融资方面，企业债券净融资2225亿元，同比多增1789亿元，除了与2020年11月永煤事件冲击导致的低基数有关外，近期房地产政策纠偏带动房地产及相关企业债券融资有所增加也是其中重要因素；股票融资2118亿元，同比多增992亿元；3) 政府债券净融资11718亿元，同比多增4592亿元，创今年以来同比新高，主要与12月国债发行提速有关；4) 非标方面，受去年基数较低影响，12月新增非标同比少减981亿元：其中新增委托贷款同比少减143亿元，新增委托贷款同比少减40亿元，新增未贴现承兑汇票同比少减798亿元。

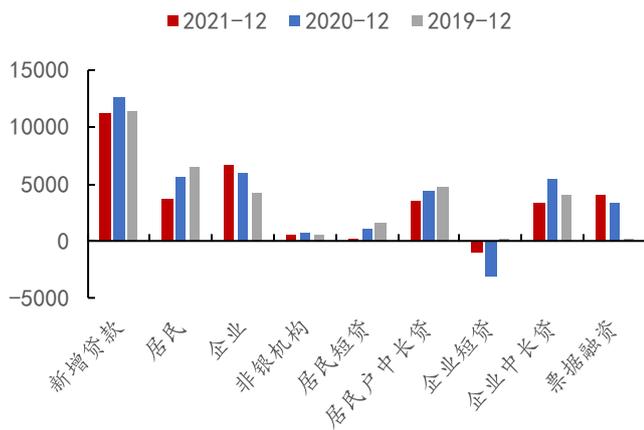
### ► M1、M2均有回升，剪刀差与上月持平

12月M2同比增速9.0%，较上月回升0.5个百分点，财政支出提速以及降准推升货币乘数是M2回升的主要原因。

12月M1增速3.5%，较上月回升0.5个百分点，但仍处于低位，反映经济活动依旧偏弱，M1-M2剪刀差与上月持平。

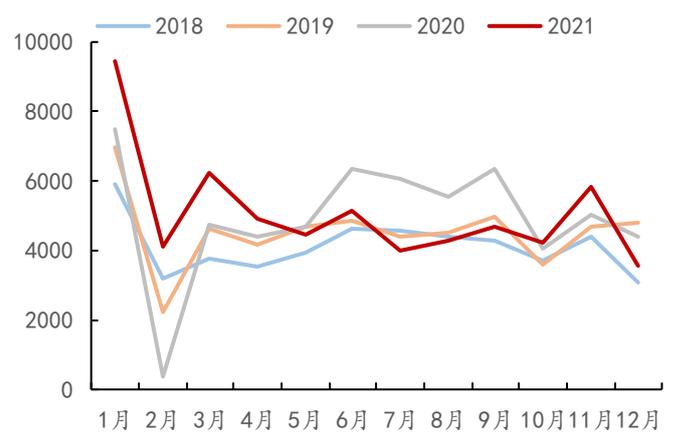
12月存款特征：居民户、企业存款同比多增带动存款增速回升，12月存款增速9.3%，较上月回升0.7个百分点。

图 1 12 月企业、居民中长贷同比少增（亿元）



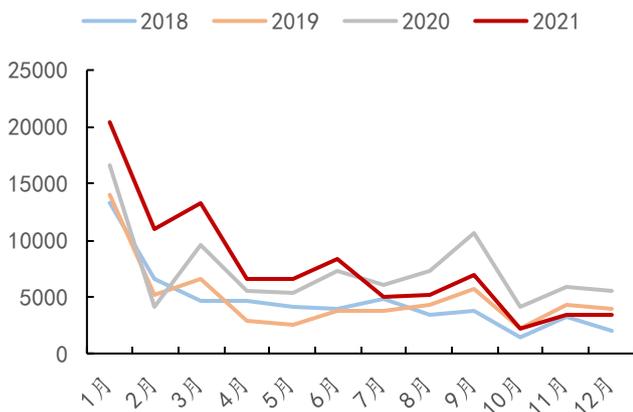
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 2 12 月居民中长贷低于往年（亿元）



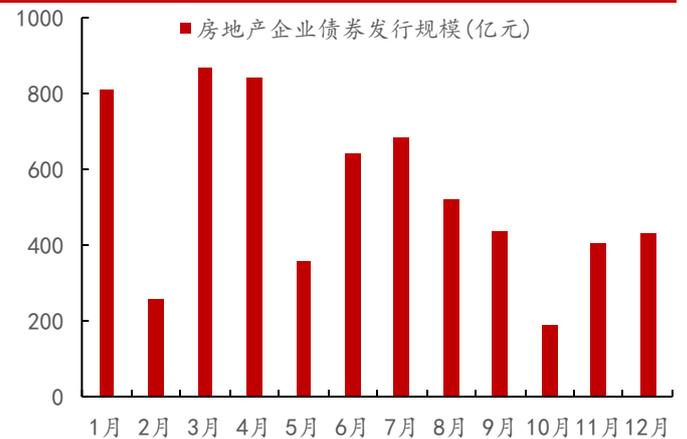
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 3 企业中长期贷款低于往年（亿元）



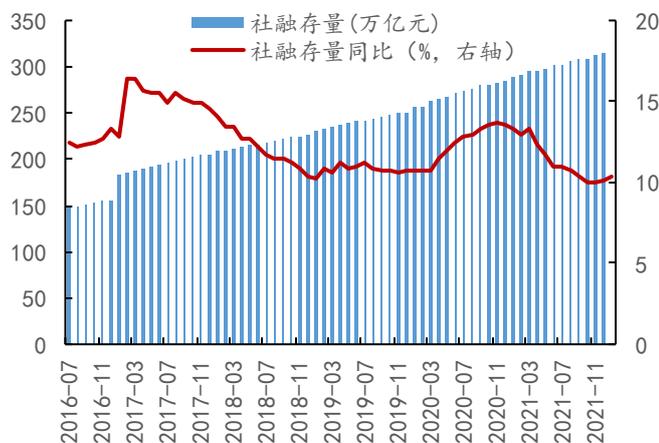
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 4 房企债券发行规模有所回升



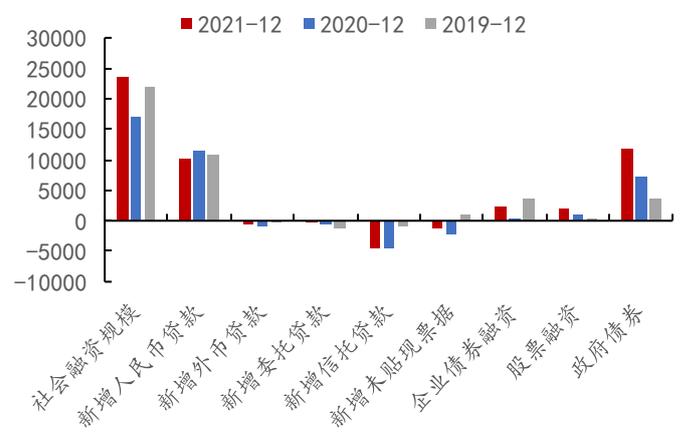
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 5 12 月社融同比继续回升



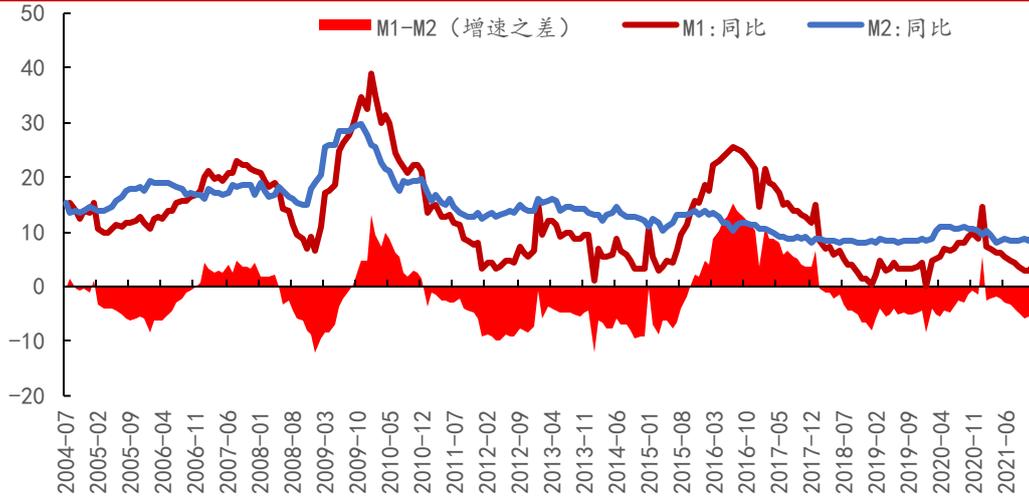
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 6 政府债券、企业债券是社融主要支撑项（亿元）



资料来源：WIND，华西证券研究所

图 7 12 月 M1、M2 均有回升，M2-M1 剪刀差与上月持平 (%)



资料来源：WIND，华西证券研究所

### 风险提示

经济活动超预期变化。

**宏观首席分析师：孙付**

邮箱：sunfu@hx168.com.cn

SAC NO：S1120520050004

联系电话：021-50380388

**宏观助理分析师：丁俊菘**

邮箱：dingjs@hx168.com.cn

联系电话：021-50380388

## 分析师与研究助理简介

孙付，毕业于复旦大学世界经济系，华西宏观首席分析师，专注于经济增长、货币政策与利率研究，完成“蜕变时期：杠杆风险与增长动能研究”和“逆风侵袭：冲击与周期叠加”两部宏观经济研究专著，诸多成果被“金融市场研究”、“新财富”等收录刊发。

丁俊菘，复旦大学经济学博士，2021年7月加入华西证券研究所，专注于就业、通胀以及流动性等方面的研究，在《金融研究》、《财经科学》、《Grow and Change》等一流期刊发表学术论文多篇。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

## 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

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\\_35988](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_35988)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>