

总量无虞，结构隐忧

——12月金融数据点评

宏观快评 | 2022年1月12日

研究部

宗韶晖

shzong@cebm.com.cn

边泉水

qsbian@cebm.com.cn

关于莫尼塔研究

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自2005年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。

我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。

www.caixininsight.com

报告摘要

- **政府债券发力，社融增速上行。**12月新增社融为2.37万亿，同比多增6508亿元；社融增速回升至10.3%，较上月小幅回升0.2个百分点，社融增速进入上升通道，但在实体经济需求较弱的前提下，上行速度和幅度都受到制约。12月社融的主要支撑项是政府债券，其次为企业债券净融资，信贷依旧乏力且结构恶化，这也反映了社融回升的制约仍在于实体经济需求不强。但目前银行项目储备能够支持1月信贷出现开门红，加上专项债额度提前下达，政府债券的错位发行使其对社融形成支撑，因此1月社融增速进一步上行，其主要支撑项为信贷和政府债券。但一季度后信贷开门红和政府债券错位发行的支撑减弱，社融回升的下一步仍要看实体经济的融资需求。
- **实体经济融资需求偏弱，信贷结构继续恶化。**12月新增人民币贷款1.13万亿，同比少增1234亿元，总量基本符合预期，但结构进一步恶化，票据冲量特征明显，反映了当前实体经济融资需求不足，即使一季度在储备项目的支撑下信贷仍能实现开门红，信贷结构也会出现改善，但再往后信贷需求不足可能仍将困扰信用扩张。12月新增居民贷款3716亿元，同比少增1919亿元，其中短期贷款157亿元，同比少增985亿元，疫情对居民消费的压制仍旧比较明显；中长期贷款3558亿元，同比少增834亿元，一改反弹趋势，实际上10月、11月居民中长期贷款的上升存在前期积压需求的贡献，居民购房信心仍未完全恢复导致新增信贷需求不足。企业贷款结构恶化，12月新增企业贷款6620亿元，同比多增667亿元，但最主要的支撑来自于票据冲量，其次是短贷的少减，中长期贷款需求不足。
- **M1、M2增速双双上行。**12月M1同比增长3.5%，较上月回升0.5个百分点，M2同比增长9%，较上月回升0.5个百分点。M2增速回升来自于居民和企业存款的多增和非银的少减。具体来看，12月存款增加1.16亿元，其中居民存款增加1.89亿元，同比多增2200亿元，企业存款增加1.37亿元，同比多增2700亿元，非银存款减少3800亿元，同比少减1800亿元，财政存款减少1.03亿元，同比多减762亿元。**12月政府债券净融资明显上升，但政府存款却同比多减，反映出了财政支出节奏在加快**，体现了中央经济工作会议稳增长的政策要求，财政支出加快的下一步是形成实物工作量，一季度基建投资有望取得明显上升。



目录

一、政府债券发力，社融增速上行	3
二、信贷结构继续恶化	3
三、M1、M2 增速双双上行	4

图表目录

图表 1：12 月社融增速继续回升	3
图表 2：12 月政府债券支撑社融	3
图表 3：12 月信贷结构继续恶化	4
图表 4：M1 和 M2 增速双双回升	4
图表 5：12 月财政存款大幅减少	4

一、政府债券发力，社融增速上行

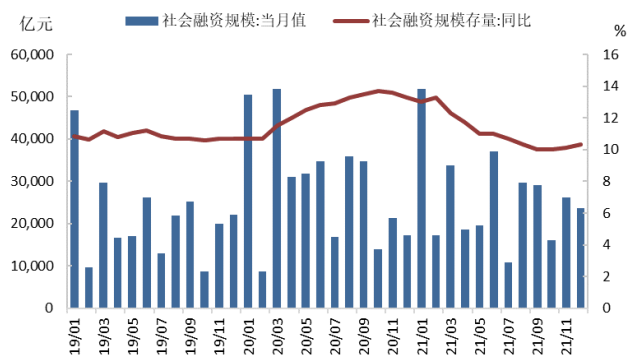
12月新增社融为2.37万亿，同比多增6508亿元；社融增速回升至10.3%，较上月小幅回升0.2个百分点（图表1），社融增速进入上升通道，但在实体经济需求较弱的前提下，上行速度和幅度都受到制约。

各个分项来看，12月社融的最主要支撑项是政府债券，政府债券净融资为11718亿元，同比多增4592亿元；12月债券市场利率下行，企业融资环境出现改善，企业债券发行提速，12月企业债券净融资为2225亿元，在永煤事件造成低基数的基础上，同比多增1789亿元；资管新规过渡结束加上地产信托到期量比较大，非标融资继续压降，信托贷款收缩最为剧烈，12月委托贷款减少416亿，信托贷款减少4580亿，未贴现银行承兑汇票减少1418亿；信贷依旧乏力，12月社融口径新增人民币贷款10346亿元，同比少增1112亿元（图表2）。

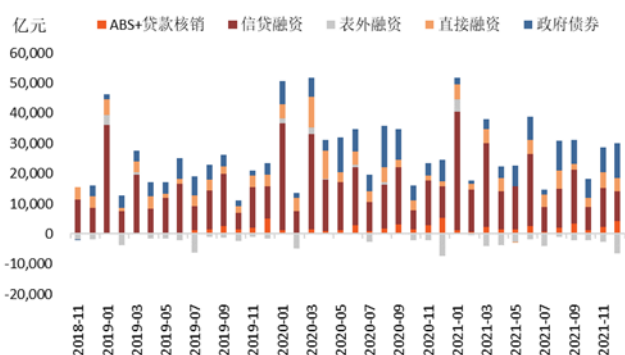
12月社融的主要支撑项是政府债券，其次为企业债券净融资，信贷依旧乏力且结构恶化，这也反映了社融回升的制约仍在于实体经济需求不强。但目前银行项目储备能够支持1月信贷出现开门红，加上专项债额度提前下达，政府债券的错位发行使其对社融形成支撑，因此1月社融增速进一步上行，其主要支撑项为信贷和政府债券。但一季度后信贷开门红和政府债券错位发行的支撑减弱，社融回升的下一步仍要看实体经济的融资需求。

图表 1：12月社融增速继续回升

图表 2：12月政府债券支撑社融



来源：Wind，莫尼塔研究



来源：Wind，莫尼塔研究

二、信贷结构继续恶化

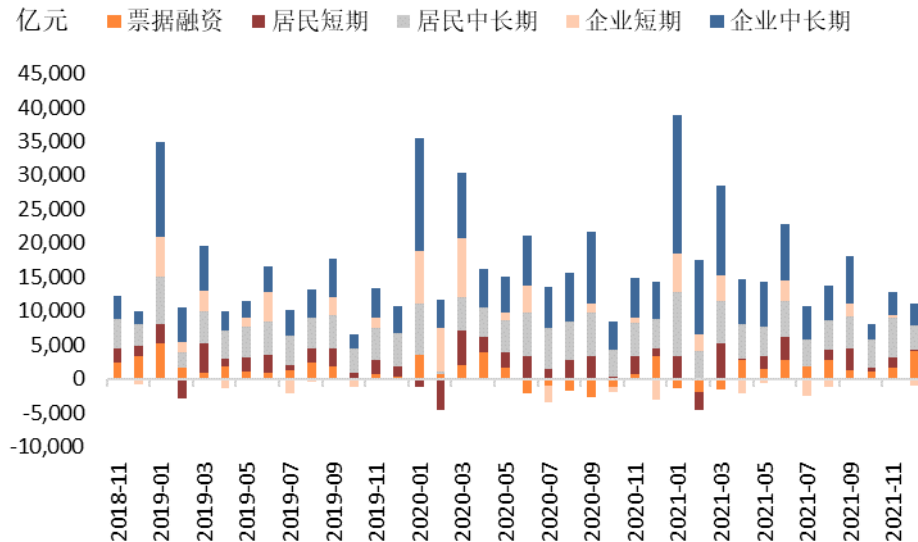
12月新增人民币贷款1.13万亿，同比少增1234亿元，总量基本符合预期，但结构进一步恶化，票据冲量特征明显，反映了当前实体经济融资需求不足，即使一季度在储备项目的支撑下信贷仍能实现开门红，信贷结构也会出现改善，但再往后信贷需求不足可能仍将困扰信用扩张。

12月新增居民贷款3716亿元，同比少增1919亿元，其中短期贷款157亿元，同比少增985亿元，疫情对居民消费的压制仍旧比较明显；中长期贷款3558亿元，同比少增834亿元，一改反弹趋势，实际上10月、11月居民中长期贷款的上升存在前期积压需求的贡献，居民购房信心仍未完全恢复导致新增信贷需求不足。

企业贷款结构恶化，12月新增企业贷款6620亿元，同比多增667亿元，但最主要的支撑来自于票据冲量，其次是短贷的少减，中长期贷款需求不足。具体来看，12月企业短期贷款减少1054亿，同比

少减 2043 亿，中长期贷款新增 3393 亿，同比少增 2107 亿，票据融资 4087 亿，同比多增 746 亿（图表 3）。

图表 3：12 月信贷结构继续恶化



来源：Wind，莫尼塔研究

三、M1、M2 增速双双上行

12 月 M1 同比增长 3.5%，较上月回升 0.5 个百分点，M2 同比增长 9%，较上月回升 0.5 个百分点（图表 4）。M2 增速回升来自于居民和企业存款的多增和非银的少减。具体来看，12 月存款增加 1.16 万亿元，其中居民存款增加 1.89 亿元，同比多增 2200 亿元，企业存款增加 1.37 亿元，同比多增 2700 亿元，非银存款减少 3800 亿元，同比少减 1800 亿元，财政存款减少 1.03 亿元，同比多减 762 亿元（图表 5）。12 月政府债券净融资明显上升，但政府存款却同比多减，也反映出了财政支出节奏在加快，体现了中央经济工作会议稳增长的政策要求，财政支出加快的下一步是形成实物工作量，一季度基建投资有望取得明显上升。

图表 4：M1 和 M2 增速双双回升

图表 5：12 月财政存款大幅减少

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_36042

