



李宗光解读 12 月金融数据： 用好宝贵的宽松窗口期



文/新浪财经意见领袖专栏作家 李宗光 钟山



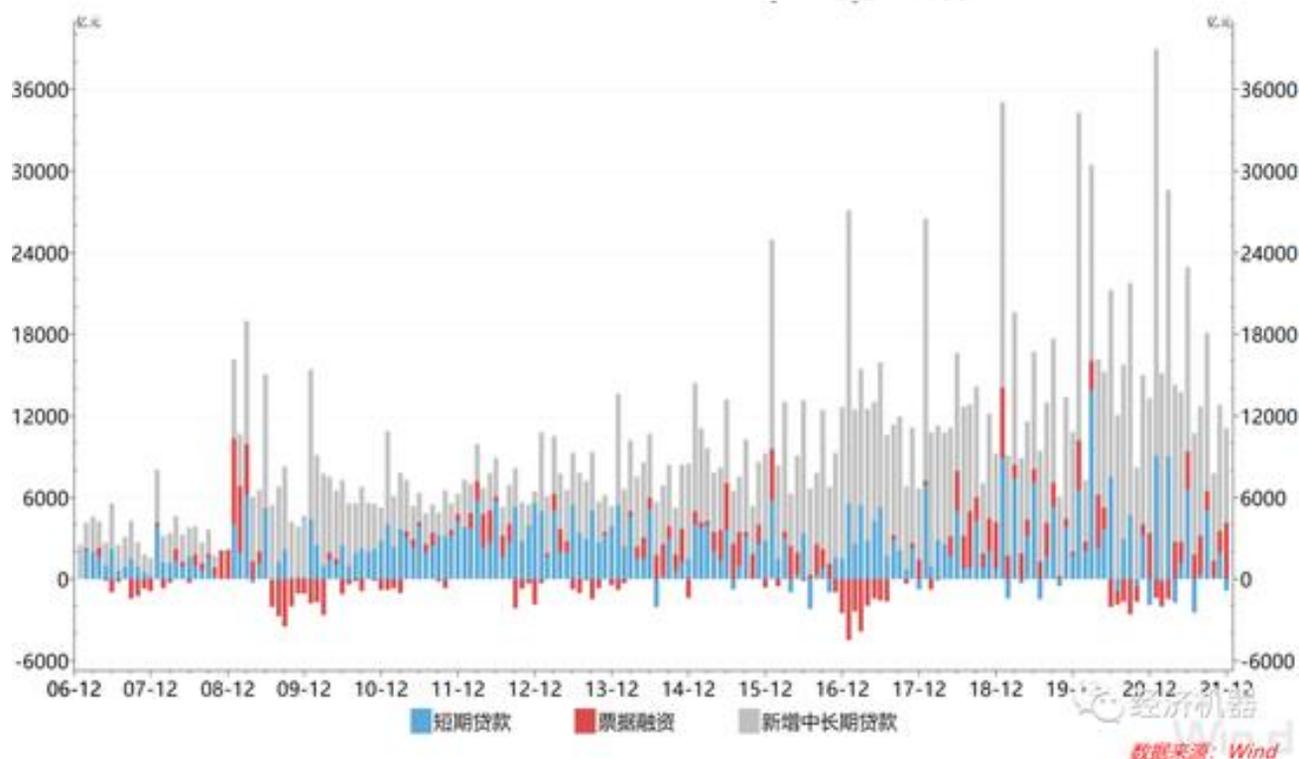
昨日，央行公布了 12 月份金融统计数据。整体来看，社融出现初步企稳迹象，M2 增长超预期，但贷款需求仍然偏弱，稳增长迫切性仍然较高。12 月份，人民币贷款增加 1.13 万亿元，弱于预期的 1.24 万亿元，同比少增 1300 亿元，也低于前值的 1.27 万亿元。社会融资规模增加 2.37 万亿元，同比多增 6508 亿元，前值 2.61 万亿元。M2 同比增长 9%，好于预期的 8.7%，前值为 8.5%。

具体来看：

1) 新增人民币贷款低于预期，结构整体一般。12 月新增 1.13 万亿人民币贷款，较预期低 1100 亿元，同比少增 1300 亿元，相对疲弱。从分项

看,中长期贷款新增 6951 亿元,同比少增 2941 亿元,是最大的拖累因素;短期贷款新增-897 亿元,同比多增 1058 亿元;票据融资新增 4087 亿元,同比多增 746 亿元。新增中长期贷款少增显著,拖累新增中长期贷款比重同比下滑约 17 个百分点,为一年中最差结构,显示实体经济需求仍有待改善。

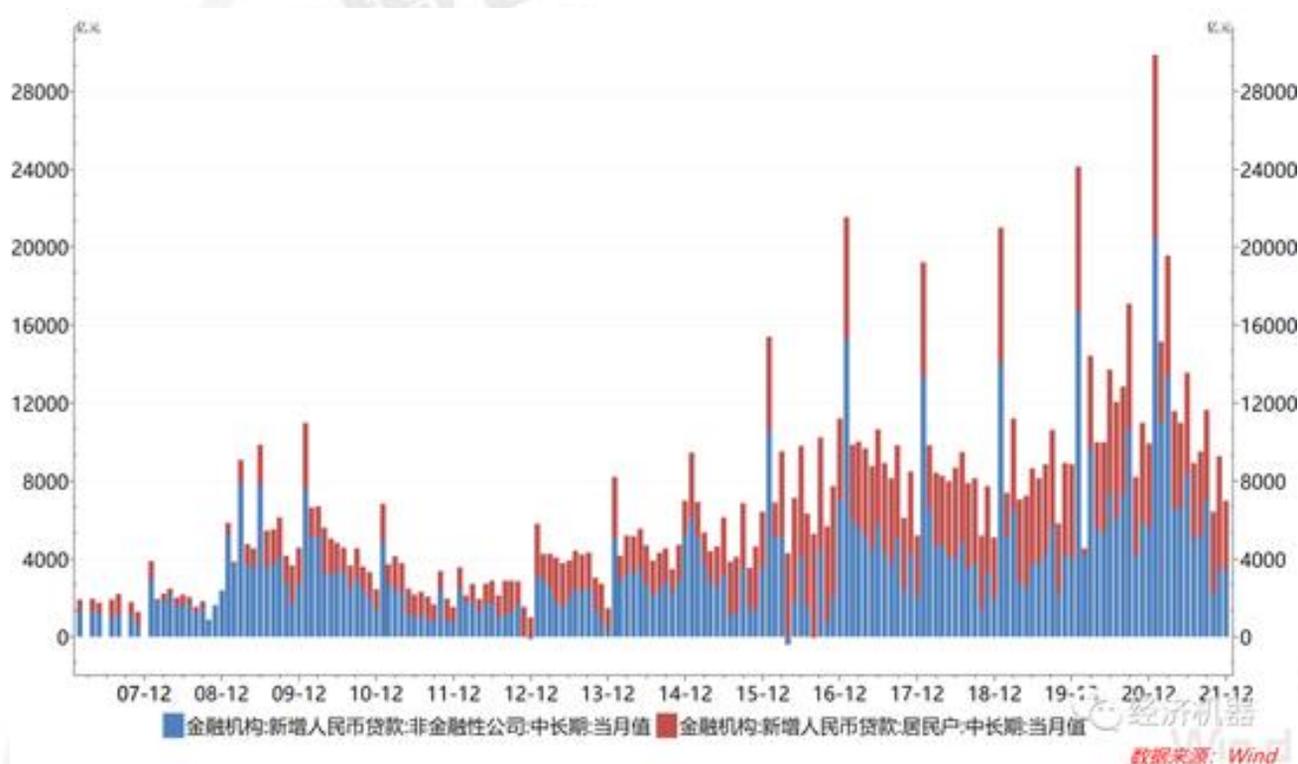
图 1 新增人民币贷款结构



2) 非金融企业和居民户中长期新增贷款双双回落。12 月中长期贷款中,非金融公司中长期贷款新增 3393 亿元,尽管环比上月停止了连续下降态势,但同比少增高达 2107 亿元,较 2019 年同期还低约 585 亿元。这与 12 月 PMI 数据相对一致,即经济虽然出现企稳迹象,但反弹动能相对偏弱,企业信贷稳态水平下了一个台阶。

居民户中长期贷款则新增 3558 亿元，同比少增 834 亿元，环比少增达 2263 亿元。三季度以来，有关部门积极保护住房合理需求，首套房按揭等合理需求得到充分满足。在此情况下，以按揭贷款为主的居民户中长期贷款环比仍出现了较大幅度的少增，表明前期积压的住房合理需求基本得到满足后，后续需求乏力。后续若无强有力的宽松政策支持，以维持房地产市场信心，居民住房贷款需求短期内仍有走弱的可能，威胁到正常的货币创造活动。

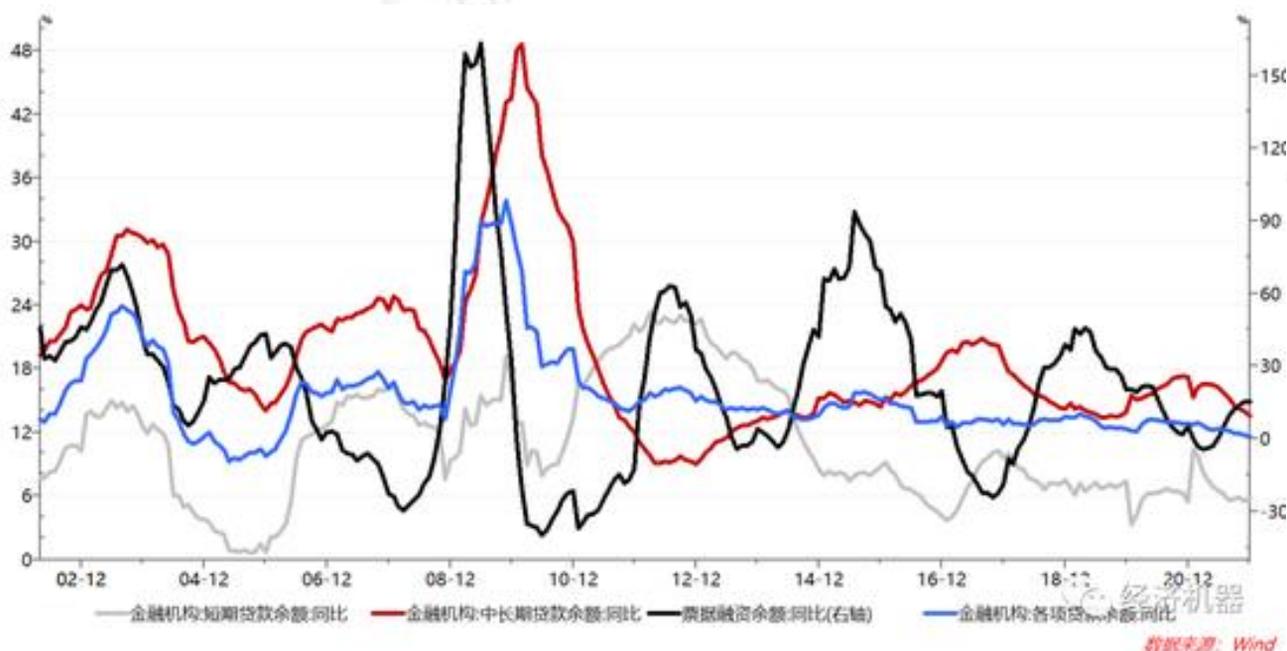
图 2 金融机构中长期贷款结构



3) 余额同比看，人民币贷款增速继续回落。12 月，各项贷款余额同比增长 11.6%，较上月微跌 0.15 个百分点，继续回落。分项来看，中长期贷款余额同比增速持续下滑，短期贷款同比增速筑底，票据融资同比增速

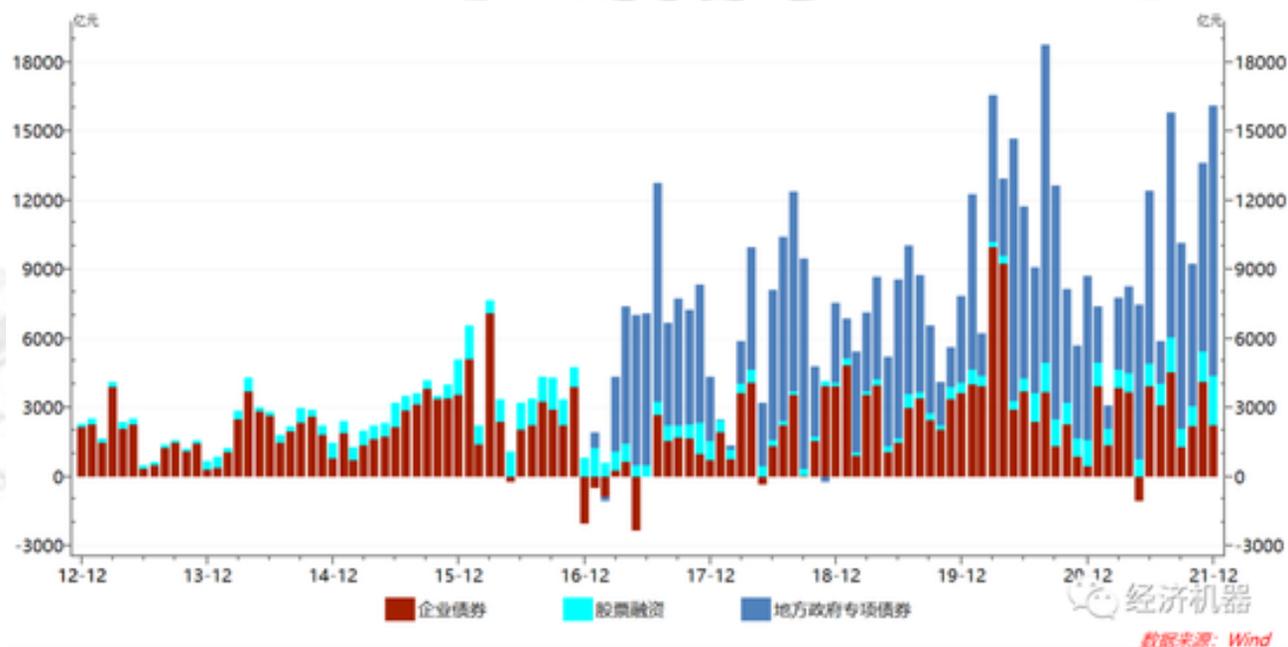
近来首次出现回落，信贷结构未来可能会发生变化。

图 3 人民币贷款余额同比



4) 新增社会融资总额中，地方专项债券融资等直接融资明显提速。12月新增社会融资总额 2.37 万亿元，同比多增 6508 亿元。其中，地方政府专项债券融资新增 1.17 万亿元，同比多增 4158 亿元，是新增社会融资同比多增的主要拉动因素。企业债券融资新增 2225 亿元，同比多增 1789 亿元。仅此两项便能解释多增的 90% (图 4)。上月股票发行也在增加。去年四季度以来，地方专项债发行提速，对冲经济内生性下滑压力至关重要。预计今年一季度，地方专项债仍会保持强劲增长，是积极的财政政策重要发力点。

图 4、社会融资总额-直接融资新增



5) 影子银行的压降趋势仍在持续。自 2020 年 10 月以来, 影子银行融资持续为负。12 月影子银行融资减少 6414 亿元, 其中信托贷款减少 4580 亿元, 与去年同期基本持平, 环比多减 2390 亿元 (图 5)。在当前房地产政策边际放松, 行业整体企稳的背景下, 信托贷款依然并没有显著改善, 一方面说明不确定环境下, 信托机构对于房地产信托贷款的风险偏好急剧下降, 另一方面, 民营地产商也在全力去杠杆, 停止拿地和贷款, 将生存下去作为首要任务。

图 5 影子银行月度融资

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_36014

