

社融增速超预期回落 信贷结构继续优化

——12月金融数据点评

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要：

2021年01月13日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

12月金融数据整体低于预期。其中新增社融1.72万亿，为20年3月以来首次出现较上年同期少增，同比去年同期少增4821亿元；社融同比13.3%（前值13.6%）；此外，M1同比增速回落至8.6%（前值10%），较上月回落明显，M2增速回落至10.1%（前值10.7%）。

◆ 结构上，表外融资收紧显著。

◆ 分项上，明显负贡献为企业债券融资、新增信托贷款和新增未贴现银行承兑汇票。增量主要贡献为政府债券。11-12月信用债风险事件（债券违约增加）、信用利差走阔影响导致企业债券融资低迷及表外融资收缩、企业信用受损；此外，国内监管趋严和表外信托、票据融资大规模到期也有较大影响。

信贷结构继续优化。企业短期贷款降，企业、居民长期贷款稳定在近三年高位，经济延续扩张。企业端，经济修复支撑中长贷延续高增，且监管趋严下部分表外融资转向表内，企业票据大幅改善，但货币退潮对企业短贷的拖累继续显现。居民端，中长期贷款结束连续6个月同比保持多增的态势。

◆ 企业端，实体企业融资需求不弱，信贷政策继续向制造业倾斜，同时监管趋严下，部分表外票据业务转入表内。年末企业短期信贷同比少增或由于信用风险事件冲击、短期融资难度有所增加；但企业中长期信贷保持同比多增，显示风险事件对于企业端的中长期经营并未构成影响，同时，伴随经济复苏、企业投资信心持续回暖，企业中长期信贷同比多增有望维系。

◆ 居民端，居民中长期贷款结束连续6个月同比保持多增的态势。预计未来在“房住不炒”总基调下，居民中长贷或持续收紧。12月，居民贷款增加5635亿元，同比少增824亿元；其中，短期贷款、中长期贷款均同比少增。受国家重提理性消费、适度信贷及房贷压降等政策影响，居民信贷短期略有收缩。表明房地产信贷趋严的影响已开始显现。

预计2021年社融存量增速或将回落至11%-12%。12月社融增速同比回落至13.3%，10月最高点13.7%，年内社融增速高点已现。随着经济复苏继续延续，货币政策继续回归正常化，信用扩张增速将逐步放缓。1月初，央行行长易纲提出2021年货币政策“稳”字当头，保持广义货币(M2)和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。按照往年GDP增速与社融增速合意水平预计21年社融存量增速或将回落至11%-12%。

投资策略：关注信用短期持续收紧的风险。

风险提示：货币政策过紧、信用进一步收缩等。

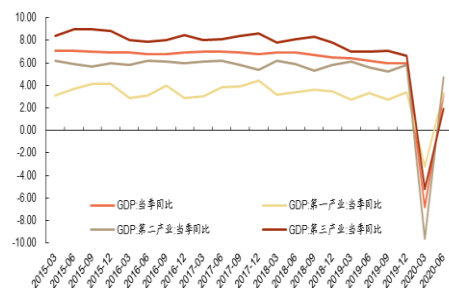
2021年中国主要经济指标预测

指标	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E
实际 GDP	6.90	6.70	6.10	1.60	9.00
名义固定资产投资	7.20	5.90	5.40	2.90	6.50
名义社会零售总额	9.40	8.16	8.00	-3.5	13.00
CPI	1.56	2.10	2.90	2.50	1.20
PPI	6.31	3.54	-0.32	-1.50	1.50
顺差对 GDP 贡献度	0.6	-0.60	0.70	0.25	0.10
利率（1年期存款）	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
汇率	6.59	6.89	7.01	6.50	6.20

资料来源：申港证券研究所

敬请参阅最后一页免责声明

GDP 及三个产业季度累计增幅



资料来源：WIND

相关报告

- 1、《稳前棋 步步扩先：——2021年年度经济展望与宏观策略》2021-01-06
- 2、《消费修复边际趋缓 对美出口创新高：11月经济数据点评》2020-12-16
- 3、《流动性拐点将至？资产价格怎么走？：——

内容目录

1. 12月金融数据整体低于预期.....	3
1.1 受表外融资影响 社融增速回落至 13.3%	3
1.2 信贷结构继续优化	4

图表目录

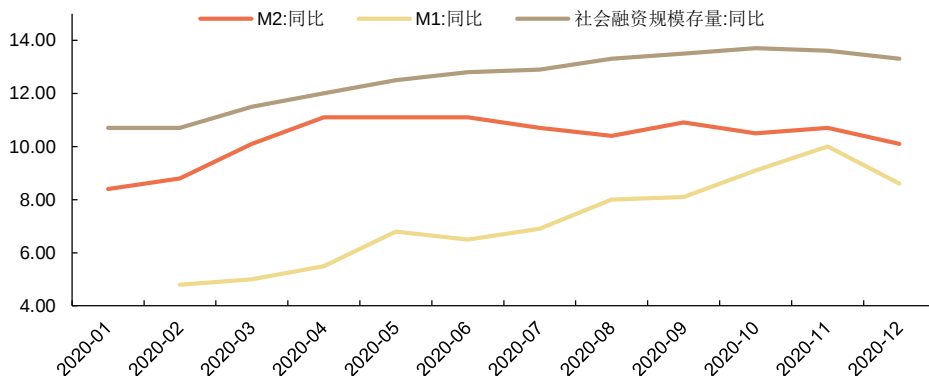
图 1： 社融、M1、M2 增速.....	3
图 2： 表外融资收紧显著.....	3
图 3： 企业债券融资、新增信托贷款和新增未贴现银行承兑汇票.....	3

1. 12月金融数据整体低于预期

1.1 受表外融资影响 社融增速回落至 13.3%

12月金融数据整体低于预期。其中新增社融 1.72 万亿，为 20 年 3 月以来首次出现较上年同期少增，同比去年同期少增 4821 亿元；社融同比 13.3%（前值 13.6%）；此外，M1 同比增速回落至 8.6%（前值 10%），较上月回落明显，M2 增速回落至 10.1%（前值 10.7%）。

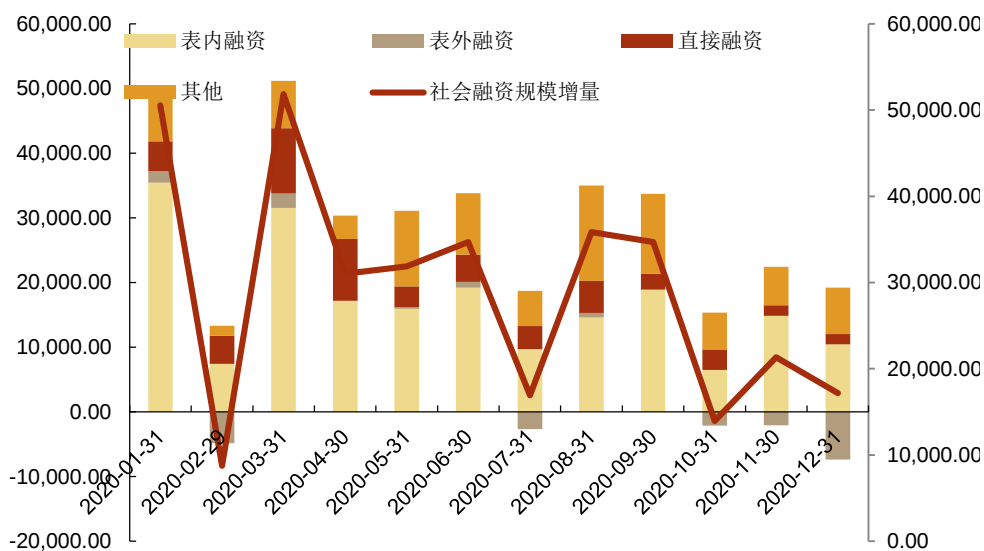
图1：社融、M1、M2 增速



资料来源：Wind，申港证券研究所

◆ 结构上，表外融资收紧显著。

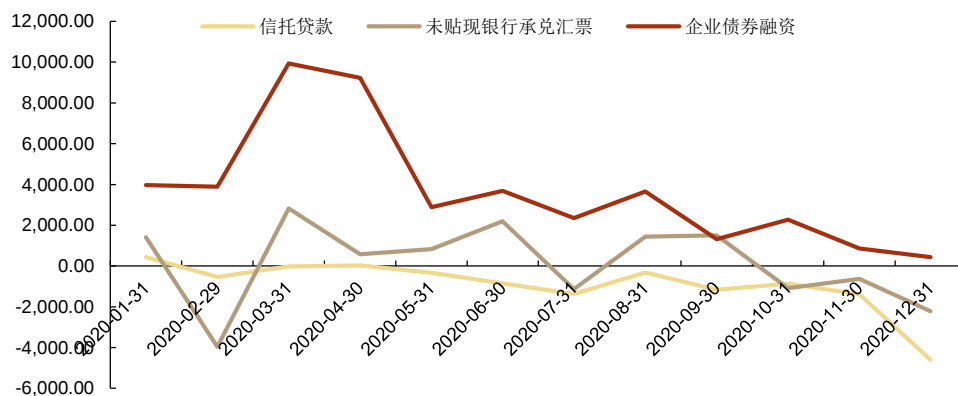
图2：表外融资收紧显著



资料来源：Wind，申港证券研究所

◆ 分项上，明显负贡献的项目为企业债券融资、新增信托贷款和新增未贴现银行承兑汇票。企业债券融资、新增信托贷款和新增未贴现银行承兑汇票分别同比少增或多减 2183 亿、3509 亿和 3167 亿元。11-12 月信用债风险事件（债券违约增加）、信用利差走阔影响导致企业债券融资低迷及表外融资遭遇收缩、企业信用受损；此外，国内监管趋严和表外信托、票据融资大规模到期也有较大影响。

图3：企业债券融资、新增信托贷款和新增未贴现银行承兑汇票



资料来源: Wind, 申港证券研究所

- ◆ **增量主要贡献为政府债券。**12月政府债券新增发行同比多增3418亿元, 比较而言, 根据财政部消息, 12月份各地组织发行地方政府债券1836亿元, 因此政府债券增量可能更多来源于国债。

1.2 信贷结构继续优化

信贷结构继续优化。企业短期贷款降, 企业、居民长期贷款稳定在近三年高位, 经济延续扩张。企业端, 经济修复支撑中长贷延续高增, 且监管趋严下部分表外融资转向表内, 企业票据大幅改善, 但货币退潮对企业短贷的拖累继续显现。居民端, 中长期贷款结束连续6个月同比保持多增的态势。

- ◆ **实体企业融资需求不弱, 信贷政策继续向制造业倾斜, 同时监管趋严下, 部分表外票据业务转入表内。**非金融企业及其他部门贷款12月增加5953亿元, 同比多增1709亿; 其中, 非金融企业短期贷款同比少增3132亿, 中长期贷款同比多增1522亿; 实体企业融资需求不弱, 信贷政策继续向制造业倾斜, 同时监管趋严下, 部分表外票据业务转入表内, 导致本月票据融资同比多增3079亿元; 但受宽货币明显放缓影响, 非金融企业新增短贷同比减少3132亿元, 拖累作用有所扩大。
- ◆ **企业短期融资难度有所增加, 中长期信贷同比多增有望维系。**年末企业短期信贷同比少增或由于信用风险事件冲击、短期融资难度有所增加; 但企业中长期信贷保持同比多增, 显示风险事件对于企业端的中长期经营并未构成影响, 同时, 伴随经济复苏、企业投资信心持续回暖, 企业中长期信贷同比多增有望维系。

居民中长期贷款结束连续6个月同比保持多增的态势。12月, 居民贷款增加5635亿元, 同比少增824亿元; 其中, 短期贷款同比少增493亿元, 中长期贷款同比少增432亿元, 结束连续6个月同比保持多增的态势。

- ◆ **预计未来在“房住不炒”总基调下, 居民中长贷或持续收紧。**国内居民消费或依旧偏弱, 这一方面与冬季疫情反复下服务消费修复有所放缓密切相关, 另一方面也源于国内中小微企业修复偏慢, 导致低收入群体收入和消费改善有限; 同时可能受国家重提理性消费、适度信贷及房贷压降等政策影响, 居民信贷短期略有收缩。表明房地产信贷趋严的影响已开始显现, 预计未来在“房住不炒”总基调下, 居民中长贷或持续收紧。

预计 2021 年社融存量增速或将回落至 11%-12%。12 月社融增速同比回落至 13.3%，10 月最高点 13.7%，年内社融增速高点已现。随着经济复苏继续延续，货币政策继续回归正常化，信用扩张增速将逐步放缓。1 月初，央行行长易纲提出 2021 年货币政策“稳”字当头，总量上，综合运用各种货币政策工具，保持流动性合理充裕，保持广义货币(M2)和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。按照往年 GDP 增速与社融增速合意水平预计 21 年社融存量增速或将回落至 11%-12%。

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_223

