

12 月金融数据点评

——短期因素推动社融加速下行

袁方¹

2021 年 1 月 13 日

内容提要

受非标压降年末考核的影响，以及信用债短期发行受阻的冲击，12 月社融增速加速下行。

与此形成对比的是，12 月央行加大流动性投放，并带动同业存单以及债券市场收益率下行。这一反差暗示社融的加速回落，并非是央行加快收紧货币信贷的结果。

往后看，“不急转弯”的政策取向仍将延续，社融和信贷增速的回落有望表现温和。除信贷政策以外，实体经济恢复的节奏以及居民部门储蓄行为的变化，对流动性的影响也值得密切留意。

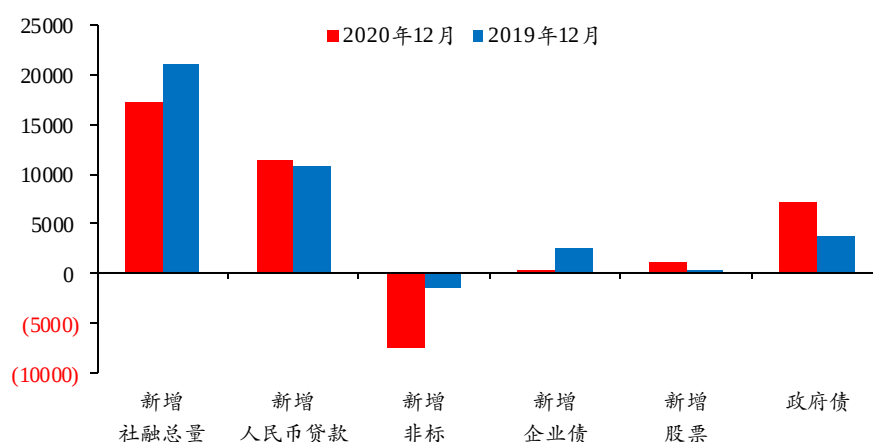
风险提示：（1）疫情加速扩散；（2）地缘政治风险

¹ 宏观分析师，yuanfang@essence.com.cn，S1450520080004
安信证券宏观研究

一、非标和企业债融资拖累社融表现

12 月新增社融 17200 亿元，同比少增 3830 亿元；余额同比 10.3%，较上月回落 0.3 个百分点。整体而言，社融增速向下的趋势延续，但下行进程出现短期加速。

图1：社融分项数据，亿元



数据来源：Wind，安信证券

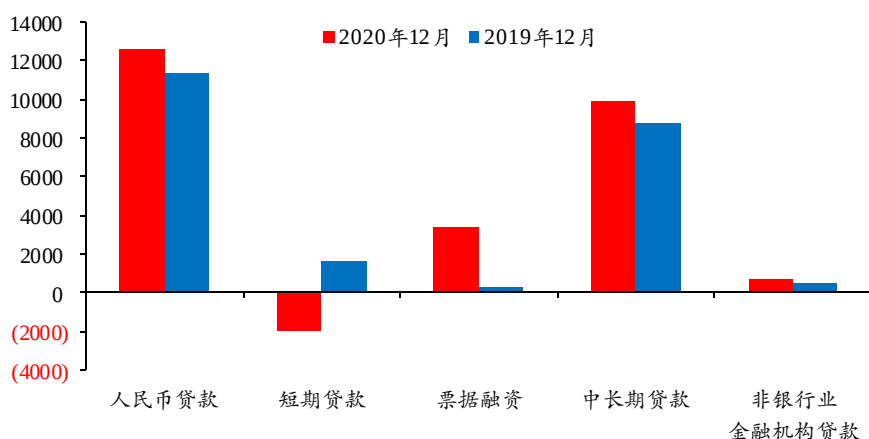
结构上看，新增人民币贷款和政府债券小幅抬升，而非标融资和企业债出现明显回落，是拖累社融的主要因素。非标融资的回落主要受非标压降年末考核的影响。企业债发行的收缩是“永煤”事件发酵的结果，近期央行加大流动性投放，带来债券市场收益率下行，信用债市场的压力在边际缓解，一级市场发行有望企稳恢复。

整体来看，12 月社融增速加速下行主要受到非标和企业债融资收缩的影响，未来社融增速仍将趋势下行，但考虑到经济恢复的动能尚能持续，政策对信贷政策的定调温和，未来社融增速回落的斜率有望放缓。

二、信贷总量企稳结构优化

12月新增信贷12600亿元,较去年同期小幅回升1200亿元;余额同比12.8%,与上月持平。增速企稳的同时,贷款的结构仍在优化。

图2: 信贷分项, 亿元



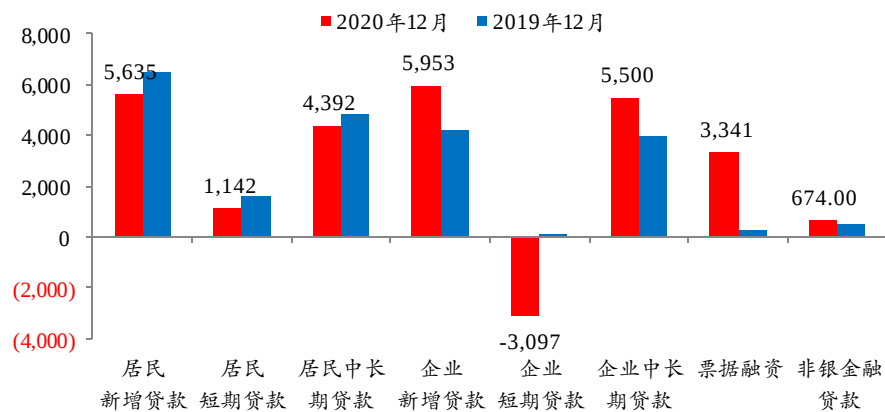
数据来源: Wind, 安信证券

分结构看, 中长期贷款和票据融资的回升是支撑信贷的主要因素。下半年以来, 随着私人部门对疫情的担忧缓解以及经济预期的改善, 私人部门投资、消费活动加速恢复, 并带动中长期信贷加速扩张, 这一局面仍在延续。

与社融加速回落形成对比的是, 12月央行流动性大量投放, 并带动同业存单以及债券市场收益率下行。这暗示本月社融加速回落, 并非是央行加快收紧货币信贷的结果。

往后看, “不急转弯”的政策取向仍将延续, 在此背景下社融和信贷增速的回落有望表现温和。除信贷政策以外, 实体经济恢复的节奏以及居民部门储蓄行为的变化, 对流动性的影响也值得密切留意。

图3：居民与非金融企业部门信贷，亿元



数据来源：Wind，安信证券

分析师简介

袁方，中央财经大学经济学学士，北京大学光华管理学院金融学硕士，曾在国家外汇管理局中央外汇业务中心工作两年。2018年7月加入安信证券研究中心。

分析师声明

袁方声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，

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_237

