

多因素导致社融规模增速下降

——12月货币金融数据分析

内容提要：

12月的社融规模和货币供应量均出现了下降，下降的原因在于从防风险出发，表外业务的大幅萎缩。债券违约事件影响了债券市场，导致企业债券融资大幅萎缩。而人民币贷款下降，有一定的季节性因素，但中长期贷款比重回升。全年的社融规模和新增贷款目标已经达到。政府债券发行成为支撑12月的社融规模的重要因素，但从政府存款多增看，年底财政放款出现放慢。总体看，货币政策初现“缓转弯”迹象，但是，也要考虑到12月是贷款的淡季，而一季度，一月是贷款的高峰，有一定的季节性因素。近期，DR007出现了明显的下降，资金面依旧宽松。

央行昨天早些时候公布了12月金融货币数据，数据显示，新增社融规模同比回落，但结构出现了一定的变化。M1和M2也回落，倒剪刀差再度扩大。

一. 社融规模分析

数据显示，12月新增社融规模环比减少，达到17200亿元，前值为21343亿元，也低于去年同期的21030亿元。

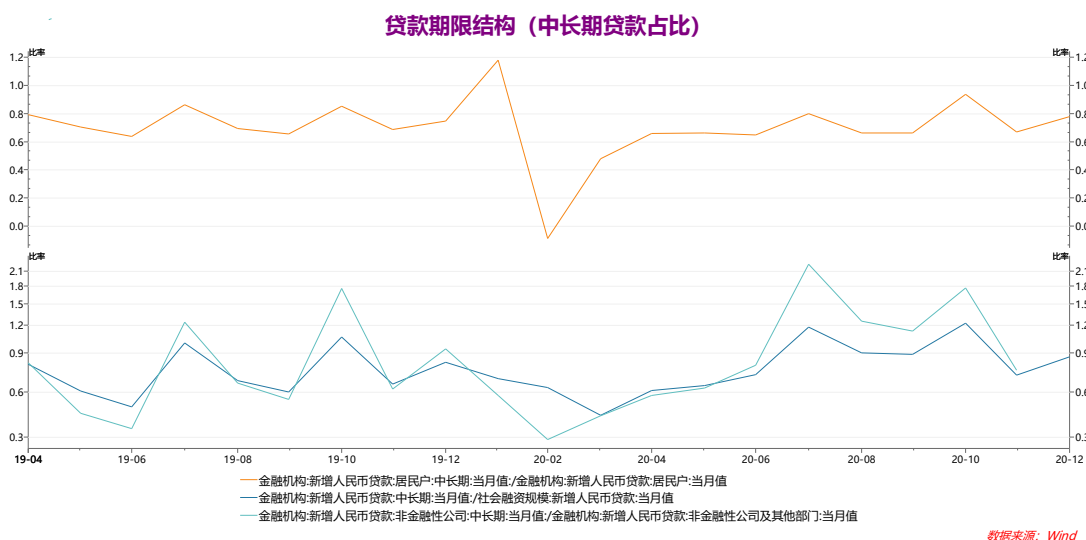
全年新增社融规模348600亿元，同比增加36.3%。社融存量达到284.83万

亿元，

社融减少的原因之一是新增人民币贷款下降。12月新增人民币贷款11499亿元，前值为15300亿元。新增人民币贷款在年底减少具有季节性。新增人民币贷款占新增社融比从72%大幅回落到67%。其中，新增居民贷款减少了12.76%，报5635亿元，新增非金融企业贷款上升了40.27%，报5953亿元，而新增非银金融企业贷款回升31.9%，为674亿元，止跌。

从期限结构看，中长期贷款占比回升，结构改善。中长期贷款9896亿元，较前值的10936亿元回落，占比从71%回升到86%，同比也有回升。在居民户方面，主要表现为短期贷款占比回落，居民户中长期贷款占比回升，从前值的67%回升到78%，而在企业客户方面，中长期贷款占比也从75%大幅回升到92%。

图1：贷款期限结构（中长期贷款占比）



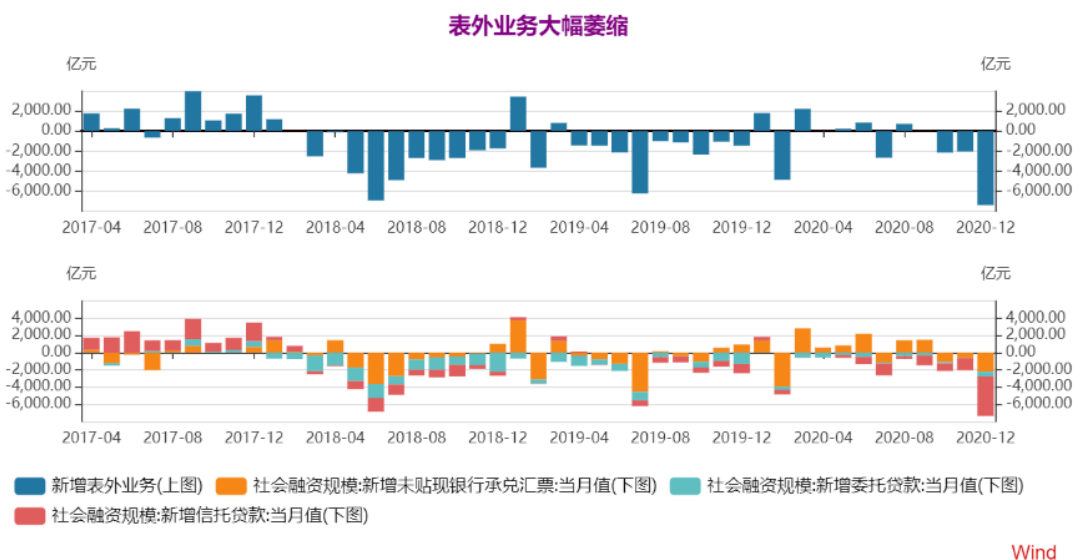
资料来源：银河期货研究所 央行 WIND

新增人民币贷款全年达到 200300 亿元，同比增加 18.64%。

新增外币贷款-980 亿元，前值为-447 亿元。12 月人民币出现明显升值，理论上，企业借外币的意愿增强，但外币贷款却出现了明显的萎缩。

社融减少的原因之一在表外业务方面，12 月继续大幅萎缩，新增表外业务为-7376 亿元，前值为-2044 亿元。新增信托贷款下跌最为明显，报-4601 亿元。新增未承兑贴现票据-2216 亿元，新增委托贷款为-550 亿元。

图 2：表外业务情况

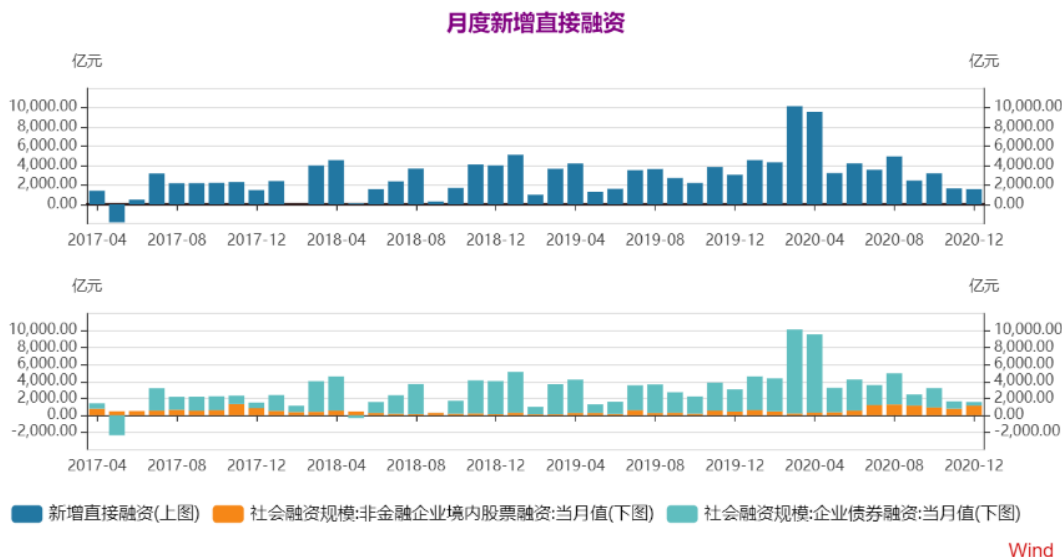


资料来源：银河期货研究所 央行 WIND

社融减少的原因之一在在企业直接融资方面，特别是在债券融资方面。12 月新增企业直接融资占新增社会融资规模的比例从 8%小幅回落到 9%。但从绝对值看，受企业债券融资极度萎缩影响，新增 1567 亿元，低于前值的 1633 亿元，企业债券融资继续萎缩，仅为 442 亿元，低于前值的 882 亿元。而新增股票融资

1125 亿元，高于前值为 771 亿元。

图 3：月度新增直接融资



Wind

资料来源：银河期货研究所 央行 WIND

但政府债券支撑 12 月的社融规模数据。包括地方专项债在内的政府债券新增 7156 亿元，高于前值的 4000 亿元，但高于去年同期的 3738.17 亿元。1 月到 12 月新增政府债券合计以达到 83400 亿元，去年同期为 47204 亿元。12 月，新增政府债券占新增社融之比从 18.74 提升到 41.6%，创下年内新高。

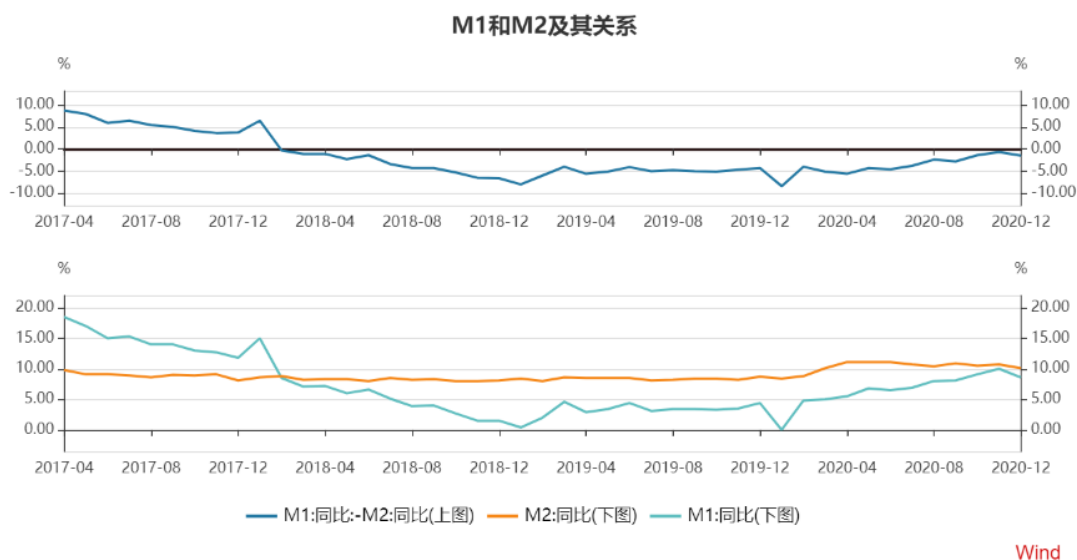
中债数据显示，12 月，共发行了政府债券 9601.43 亿元，其中，国债发行了 7765.3 亿元，地方政府债发行了 1836.13 亿元。数据还显示，1 到 12 月，共政府债 134611.38 亿元，同比增加了 60.8%。其中，记账式国债发行了 69084.9 亿元，同比增加了 83.91%，地方政府债发行了

64438.13 亿元，同比增加了 47.71 亿元。根据截至到 11 月的数据，1 到 11 月，地方专项债发行了 40297 亿元，占地方债比重约为 64.37%。

二. M1 与 M2 分析

12 月 M2 同比报 10.1%，低与前值的 10.7%。M1 报 8.6%，大大低于前值的 10%。M1 同比下降的一个原因和 12 月翘尾因素归 0 有关。M1 和 M2 的倒挂幅度从-3.8%扩大到-2.4%。

图 4：M1 和 M2 及其关系



Wind

资料来源：银河期货研究所 央行 WIND

从 M1 的结构看，在 625600 亿元的 M1 中，单位活期存款为 541300 亿元，同比多增了 42480.32 亿元，环比多增了 4261.44 亿元；流通中货币为 84300 亿元，同比多增 7110.53 亿元。

在 M2 的结构中，对 12 月 M2 同比构成了正向效应的有居民存款多增了 1489 亿元，而对 12 月 M2 同比构成了负面向效应的是非银金融机构存款多减了 27 亿元，非金融企业存款少增了 5078 亿元，财政存款多增了 1246 亿元。

综上分析，12 月的社融规模和货币供应量均出现了下降，下降的原因在于从防风险出发，表外业务的大幅萎缩。债券违约事件影响了债券市场，导致企业债券融资大幅萎缩。而人民币贷款下降，有一定的季节性因素，但中长期贷款比重回升。全年的社融规模和新增贷款目标已经达到。政府债券发行成为支撑 12 月的社融规模的重要因素，但从政府存款多增看，年底财政放款出现放慢。总体看，货币政策初现“缓转弯”迹象，但是，也要考虑到 12 月是贷款的淡季，而一季度，一月是贷款的高峰，有一定的季节性因素。近期，DR007 出现了明显的下降，资金面依旧宽松。

图 5：逆回购利率与 DR007 比较



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_245

