

12月金融数据点评

货币政策在悄悄收紧

新增社融低于市场预期；M2、M1、M0增速都较11月有所下行；新增存款数据异常；关注房地产相关政策对存贷款数据的持续影响。

- 12月新增社融1.72万亿元，大幅低于市场预期。社融存量同比增长13.3%，较11月下降了0.29个百分点，增速下滑幅度加大。
- 12月新增人民币贷款1.14万亿元，与11月相比，少增最明显的是人民币贷款和信托贷款，汇票少增的幅度也较大。
- 2020年社融结构变化比较显著，由于受到新冠疫情的影响，政府债券发行量大幅增加，推动年内政府债券占比大幅上升1.2个百分点，并且受到宽松的货币政策环境的影响，企业债融资占比上升0.4个百分点，被压缩的依旧是表外融资。
- 12月M2同比增长10.1%，M1同比增长8.6%，M0同比增长9.2%，较11月下降1.1个百分点。12月央行在公开市场净投放895亿元，从货币投放量来看较11月净投放量明显下降，但明显压低了市场跨年资金拆借利率，流动性较为宽松。
- 12月单位活期存款同比增长8.52%，准货币同比增长10.69%，居民部门流动性增速回落相对平缓，但企业部门流动性同比增速下行较为显著，需要关注12月工业企业财务数据，特别是应收账款和现金类流动资产增速变化的情况。
- 12月新增存款-2093亿元，异常的数据是存款当中其他存款下降了1.46万亿元，成为导致12月新增存款少增的重要原因，从存款分类来看，这部分存款可能来自于机关团体或者境外存款。
- 12月新增贷款1.26万亿元，较去年同期多增1200亿元，其中短贷及票据新增1386亿元，较去年同期少增546亿元，中长贷新增9892亿元，较去年同期多增1090亿元，12月中长贷继续维持强劲增长。
- **货币政策在悄悄收紧。**12月社融存量同比增速较11月下行0.3个百分点，M2增速下降0.6个百分点，M1增速下降1.4个百分点，M0增速下降1.1个百分点，从金融数据增速整体来看，央行的货币政策已经开始了收紧的过程，但由于12月中下旬跨年期间央行加大了公开市场流动性净投放，因此在央行收紧流动性的过程中，债券市场收益率还出现了大幅下行。我们认为M0和M1增速将在2021年维持下降的趋势，但M2增速可能会在一季度当中出现明显的下降，自二季度开始缓慢回升。但一季度当中货币政策的收紧可能更多体现在政府债券融资额和融资结构下行当中，对人民币贷款和资本市场流动性产生的直接影响相对较小。
- **风险提示：全球秋冬季疫情反复；全球新冠疫苗接种速度偏慢。**

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

证券分析师：张晓娇
xiaojiao.zhang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师：朱启兵
(8610)66229359
qibing.zhu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

社融大幅低于市场预期。12月新增社融1.72万亿元，较去年同期少增3830亿元，较11月少增4143亿元，大幅低于市场预期。12月社融存量同比增长13.3%，较11月下降了0.29个百分点，继11月社融增速出现拐点之后，12月社融增速下滑幅度加大。

人民币信贷小幅低于预期。12月新增人民币贷款1.14万亿元，较去年同期多增679亿元，较11月少增3860亿元。从社融分类来看，与去年同期相比，增长最明显的依然是政府债券，其次是委托贷款、股票融资和人民币贷款，与去年同期相比少增的主要是汇票、信托贷款、企业债和外币贷款。与11月相比，少增最明显的是人民币贷款和信托贷款，汇票少增的幅度也较大。12月新增直接融资1567亿元，较11月少增66亿元，依然是受企业债融资少增的影响，表外融资较11月继续大幅下降。12月股票融资规模较高，后续需要关注股票市场是否会对居民存款造成挤出。

图表 1. 新增社融构成和变化

	社融	人民币贷款	外币贷款	委托贷款	信托贷款	汇票	企业债	股票融资	政府债券
新增	17,200	11,449	(980)	(559)	(4,601)	(2,216)	442	1,125	7,156
环比上月变动	(4,143)	(3,860)	(533)	(528)	(3,214)	(1,590)	(420)	354	3,156
同比去年同期	(3,830)	679	(775)	757	(3,509)	(3,167)	(2,183)	693	3,418

资料来源：万得，中银证券

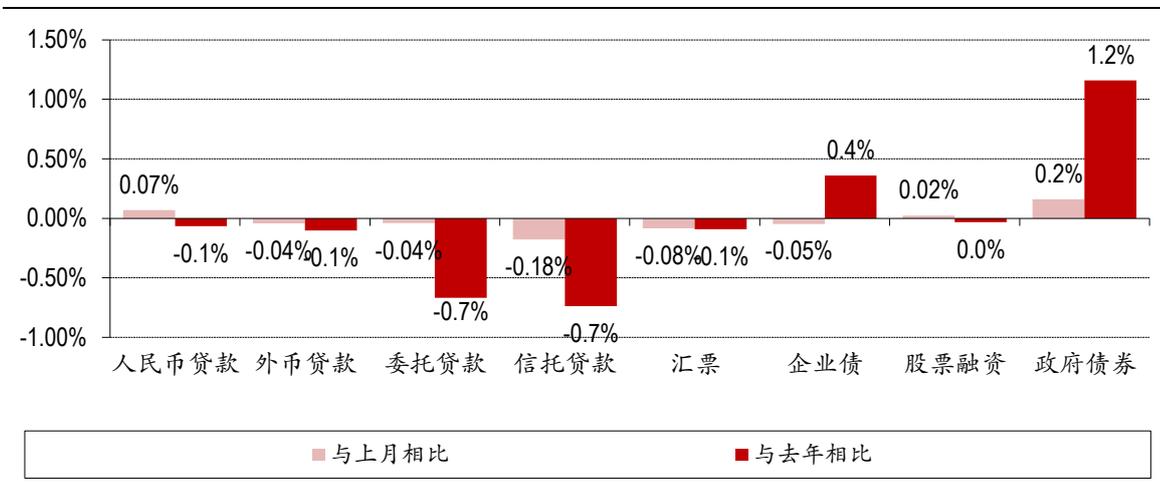
图表 2. 新增社融分类变化

	表内融资	表外融资	直接融资	其他
新增	10,469	(7,376)	1,567	12,540
环比上月变动	(4,393)	(5,332)	(66)	5,648
同比去年同期	(96)	(5,920)	(1,491)	3,676

资料来源：万得，中银证券

2020年社融存量结构变化较大。从社融存量结构来看，2020年12月与11月相比，占比上升的主要是政府债券，其次是人民币贷款和股票融资，占比下行明显的则是表外融资各项和企业债；与去年同期相比，政府债占比依然维持占比高增的趋势，企业债占比也上升0.4个百分点。2020年社融结构变化比较显著，由于受到新冠疫情的影响，政府债券发行量大幅增加，推动年内政府债券占比大幅上升1.2个百分点，并且受到宽松的货币政策环境的影响，企业债融资额也显著上升，带动企业债融资占比上升0.4个百分点，被压缩的依旧是表外融资占比。

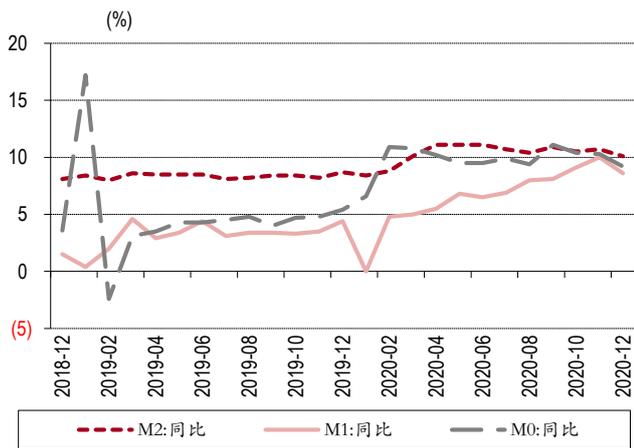
图表 3. 社融存量结构变化



资料来源：万得，中银证券

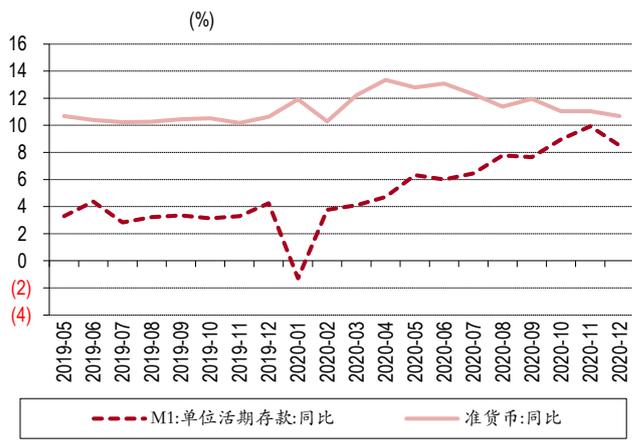
M2、M1、M0 增速齐下行。12月M2同比增长10.1%，较11月下降0.6个百分点；M1同比增长8.6%，较11月下降1.4个百分点；M0同比增长9.2%，较11月下降1.1个百分点。12月央行在公开市场净投放895亿元，从货币投放量来看较11月净投放量明显下降，但明显压低了市场跨年资金拆借利率，流动性较为宽松。12月单位活期存款同比增长8.52%，较11月下降1.42个百分点，准货币同比增长10.69%，较11月下降0.35个百分点。居民部门流动性增速回落相对平缓，但企业部门流动性同比增速下行较为显著，需要关注12月工业企业财务数据，特别是应收账款和现金类流动资产增速变化的情况。

图表 4. 货币供应量同比增速变动



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 单位活期存款和准货币同比增速



资料来源：万得，中银证券

新增存款为负，但居民存款和企业存款尚可。12月新增存款-2093亿元，其中新增居民存款1.67万亿元，新增企业存款1.1万亿元，居民存款和企业存款都较11月明显上升。财政存款虽然净下降，但较去年同期下降幅度明显减小，可能影响后续基建中受财政支出影响较大的项目投资增速。异常的数据是存款当中其他存款下降了1.46万亿元，成为导致12月新增存款少增的重要原因，从存款分类来看，这部分存款可能来自于机关团体或者境外存款。

贷款继续向中长期倾斜。12月新增贷款1.26万亿元，较去年同期多增1200亿元，其中短贷及票据新增1386亿元，较去年同期少增546亿元，中长贷新增9892亿元，较去年同期多增1090亿元，12月中长贷继续维持强劲增长。居民贷款新增5635亿元，较去年同期少增842亿元，其中居民中长贷新增4392亿元，短贷1142亿元，均较11月有所回落，较去年同期也有所回落。需要关注的是，随着房地产融资进一步收紧，不排除居民中长期贷款出现持平或者回落的情况。

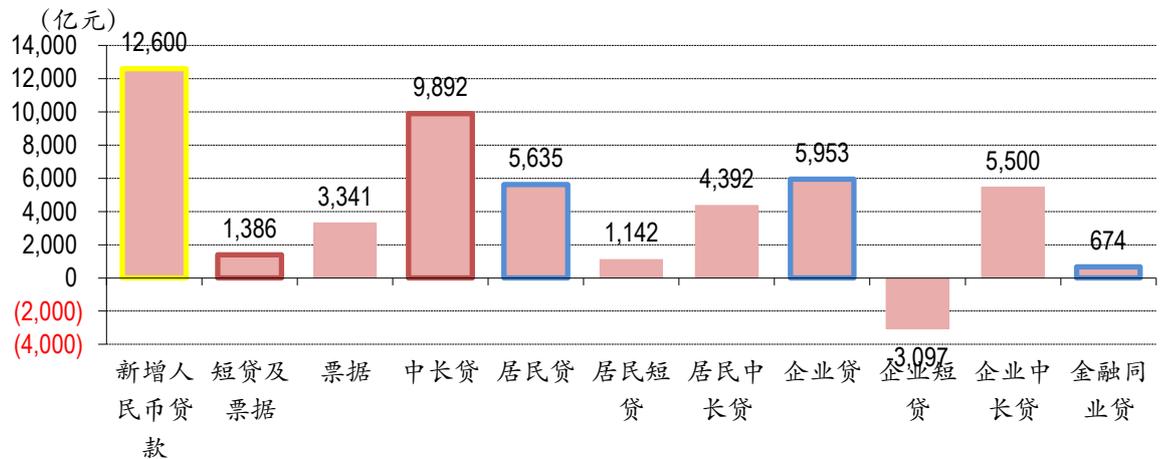
关注房地产行业政策对金融数据可能产生的影响。从12月金融数据来看，居民和企业部门的存款和贷款依然表现平稳，但从两部门流动性增速来看都出现了向下的拐点。我们认为一部分影响因素或来自年底居民的消费行为和企业的应收应付结转行为，但另一方面需要进一步跟踪货币政策和金融监管政策变化可能对两部门产生的影响，特别是房地产行业相关政策的影响比较复杂。

图表 6. 新增存贷款变化

		新增存款	居民存款	企业存款	财政存款	非银存款	其他
存款		(2,093)	16,735	10,959	(9,540)	(5,599)	(14,648)
	环比上月变动	(23,093)	10,401	2,476	(7,683)	(14,115)	(14,172)
	同比去年同期	(8,088)	1,489	(5,078)	1,246	(27)	(5,718)
		新增贷款	短贷及票据	中长贷	居民贷	企业贷	金融同业贷
贷款		12,600	1,386	9,892	5,635	5,953	674
	环比上月变动	(17,00)	(2,638)	(1,044)	(1,899)	(1,859)	1,716
	同比去年同期	1,200	(546)	1,090	(824)	1,709	163

资料来源：万得，中银证券

图表 7. 新增人民币贷款构成



资料来源：万得，中银证券

货币政策在悄悄收紧。12月社融存量同比增速较11月下行0.3个百分点，M2增速下降0.6个百分点，M1增速下降1.4个百分点，M0增速下降1.1个百分点，从金融数据增速整体来看，央行的货币政策已经开始了收紧的过程，但由于12月中下旬跨年期间央行加大了公开市场流动性净投放，因此在央行收紧流动性的过程中，债券市场收益率还出现了大幅下行。我们认为M0和M1增速将在2021年维持下降的趋势，但M2增速可能会在一季度当中出现明显的下降，自二季度开始缓慢回升。但一季度当中货币政策的收紧可能更多体现在政府债券融资额和融资结构下行当中，对人民币贷款和资本市场流动性产生的直接影响相对较小。

风险提示：全球秋冬季疫情反复；全球新冠疫苗接种速度偏慢。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来6个月内超越基准指数20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来6个月内超越基准指数10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数跌幅在10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来6个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深300指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普500指数。

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_246

