

信用收缩压力渐增 ——12月金融数据点评

分析师 吴嘉璐

执业证书编号: S0740520090004

电话

邮箱 wujl@r.qlzq.com.cn

相关报告

投资要点

- **1、社融增速加快回落。**12月新增社融1.72万亿，同比少增4821亿元，社融存量增速较上月回落了0.3个百分点至13.3%。其中，政府债券仍是支撑社融增长的重要变量。而实体部门融资仍然偏弱，非标和企业债融是主要拖累。剔除政府债券的话，12月实体部门的融资增速下滑至11.8%。
- **2、居民贷款增速下滑，企业中长贷持续增加。**12月新增人民币贷款1.26万亿，同比多增1170亿元，贷款余额增速持平于上月的12.8%。其中，居民部门加杠杆继续放缓，或反映地产销售降温压力逐渐显现。而企业部门短贷继续减少，中长贷继续增加，反映短期生产投资的逐渐回暖。
- **3、M1、M2增速双双回落。**12月M2同比增速回落了0.6个百分点至10.1%，或与财政投放力度低于预期有关。M1增速则回落了1.4个百分点至8.6%，一方面反映了单月生产投资可能已处于高位区间；另一方面或反映了地产周期趋于下行，销售端逐渐降温。
- **4、信用收缩压力逐渐增大。**从近期数据来看，企业和居民部门的融资增速均已出现了小幅回落，只有政府部门融资还在高增长，说明社融的主要支撑还是靠政府大量发债，实体融资需求其实已经在缓慢降温。往前看，今年的政策刺激力度或有所收敛，未来政府融资增速或逐渐下行。而受房地产贷款集中度管理的要求，企业和居民部门的信贷增长可能也会受到拖累；再加上信用风险对企业债融的影响，未来信用收缩的压力或逐渐增大。
- **风险提示：疫情变化，经济下行，政策变动。**

内容目录

1、社融增速加快回落。	- 3 -
2、居民贷款增速下滑，企业中长贷持续增加。	- 4 -
3、M1、M2 增速双双回落。	- 6 -
4、信用收缩压力逐渐增大。	- 7 -

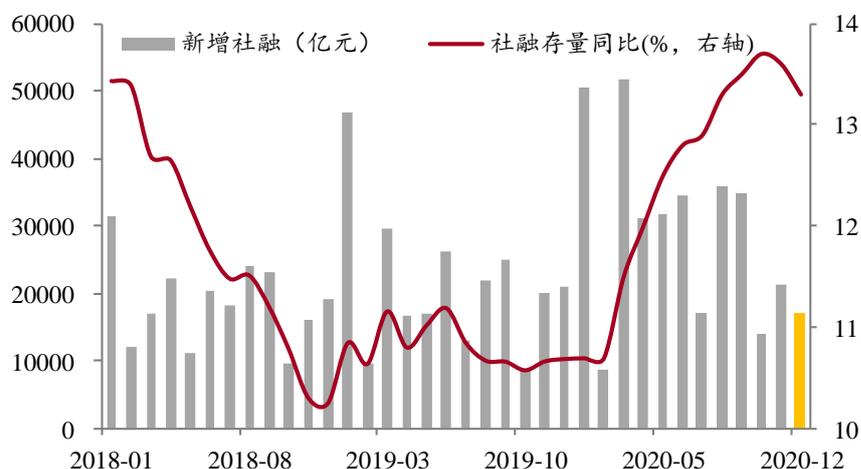
图表目录

图表 1: 新增社融与社融存量增速	- 3 -
图表 2: 国债净融资规模进一步放量 (亿元)	- 3 -
图表 3: 我国新增人民币贷款规模 (亿元)	- 4 -
图表 4: 集合信托发行规模增速 (%)	- 4 -
图表 5: 商品房销售面积和居民贷款余额增速 (%)	- 5 -
图表 6: 企业部门新增贷款走势 (亿元)	- 6 -
图表 7: 2019-2020 年新增财政存款 (亿元)	- 6 -
图表 8: M1 增速与商品房销售增速高度相关	- 7 -
图表 9: 各部门融资增速 (%)	- 7 -

1、社融增速加快回落。

社融增速加快回落。12月新增社融1.72万亿，同比少增4821亿元，社融存量增速较上月回落了0.3个百分点至13.3%。

图表 1: 新增社融与社融存量增速



来源: WIND, 中泰证券研究所

分项来看, 政府债券仍是支撑社融增长的重要变量。12月份政府债券净融资7156亿元, 同比仍大幅增加3400多亿元, 其中国债是主要贡献。单月国债净融资规模放量至6000多亿, 全年普通国债净融资约4万亿, 已略超年初中央财政赤字预算规模。

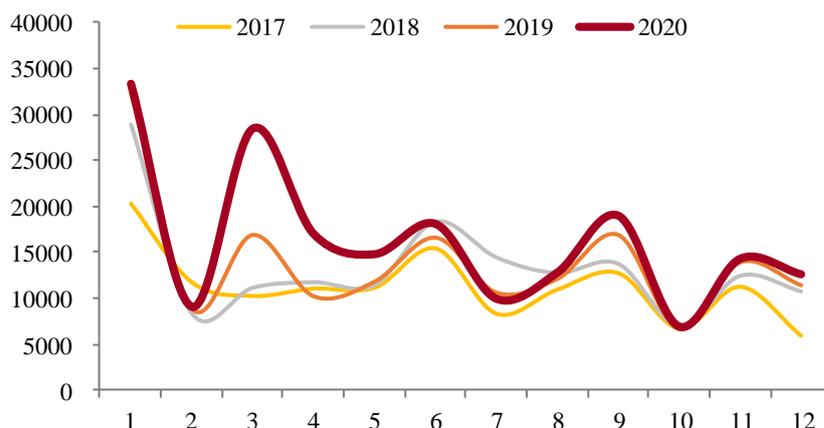
图表 2: 国债净融资规模进一步放量 (亿元)



来源: WIND, 中泰证券研究所

实体部门融资仍然偏弱, 非标和企业债融是主要拖累。12月份向实体部门投放人民币贷款1.14万亿, 同比多增680亿元, 信贷投放自6月以来就已回归正常区间。

图表 3: 我国新增人民币贷款规模 (亿元)



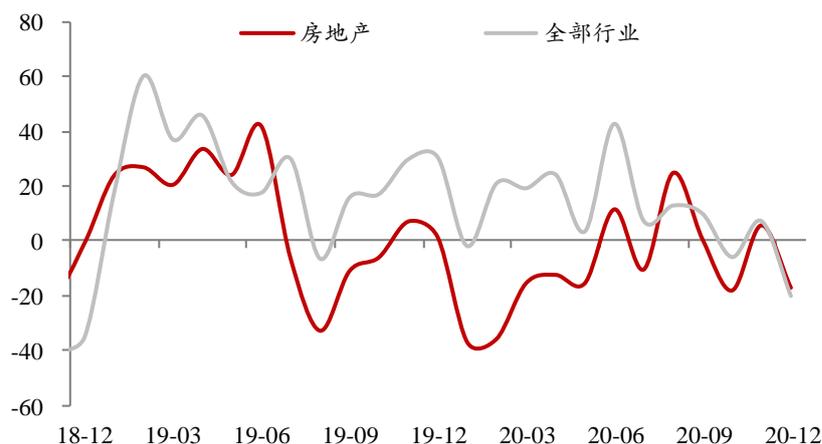
来源: WIND, 中泰证券研究所

而企业债券净融资则进一步萎缩至 442 亿, 同比减少近 2200 亿元, 信用风险的发酵仍在持续影响企业债融。

非标融资减少 7000 多亿元, 同比多减近 6000 亿, 其中信托贷款大幅减少 4600 亿元。非标明显萎缩, 一方面或源自监管较严, 非标新发行量较少, 我们跟踪的 12 月份集合信托发行规模同比下滑了 20% 左右; 另一方面, 12 月底本是资管新规的旧过渡期结束, 可能存在非标集中到期的现象, 加剧了净融资规模的下滑。

剔除政府债券的话, 12 月份实体部门的融资增速较上月下滑了 0.4 个百分点至 11.8%。

图表 4: 集合信托发行规模增速 (%)



来源: 用益信托网, 中泰证券研究所

2、居民贷款增速下滑, 企业中长贷持续增加。

12月新增人民币贷款1.26万亿，同比多增1170亿元，贷款余额增速持平于上月的12.8%。

分项来看，居民部门加杠杆继续放缓。居民部门贷款增加5600亿，同比少增824亿。其中新增居民短贷1142亿元，同比少493亿；新增居民中长贷4392亿，同比少432亿。据测算，12月份居民部门贷款余额增速约14.2%，已连续3个月缓慢下滑，或反映地产销售降温压力逐渐显现。不过30大中城市商品房销售面积仍然较强，地产降温压力或主要集中在部分需求较弱的中小城市。

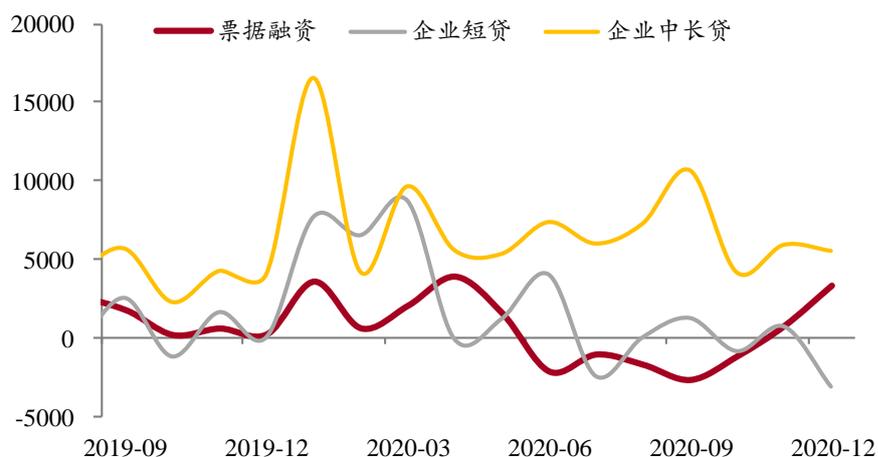
图表5：商品房销售面积和居民贷款余额增速（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

企业部门短贷继续减少，中长贷继续增加。12月份新增企业部门贷款5953亿，同比多增1700亿。其中企业短贷减少3000亿，同比多减3132亿；新增企业中长贷5500亿，同比多增1522亿。今年3月份以来企业中长贷同比持续增加，也反映了生产投资需求的逐步回暖。新增票据融资大幅升至3341亿，同比多3000多亿，也反映了企业短期资金需求仍强。

图表 6: 企业部门新增贷款走势 (亿元)

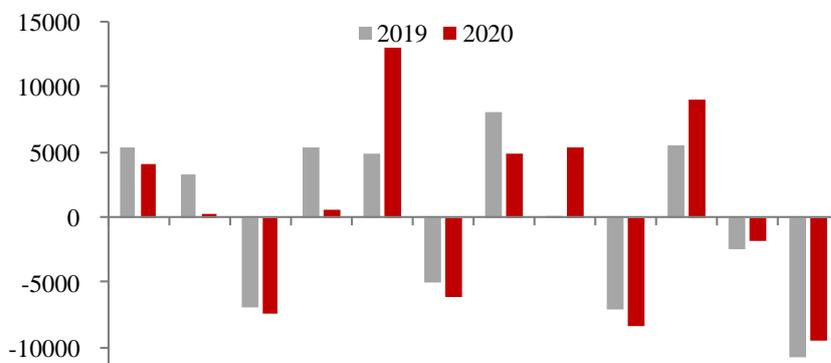


来源: WIND, 中泰证券研究所

3、M1、M2 增速双双回落。

12月M2同比增速回落0.6个百分点至10.1%，或与财政投放力度低于预期有关。12月财政存款投放量较去年同期小幅减少，支出进度相对偏慢，对M2增速或有一定的影响。

图表 7: 2019-2020 年新增财政存款 (亿元)



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_252



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn