

底部已过，宽信用未至

——12月金融数据点评

研究结论

事件：1月12日央行公布最新金融数据，12月新增社融2.37万亿元，比上年同期增加7206亿元；社融存量为314.13万亿元，同比增长10.3%。

- **新增信贷同比少增且结构不佳，居民中长期贷款同比少增反映地产融资尚未全面转暖，银行用企业短贷和票据融资冲量。**12月新增人民币贷款1.13万亿，低于万得一致预期（1.24万亿），同比少增1300亿。其中，居民中长期贷款连续两个月同比回升后转降，同比少增834亿，或表明前两月的回暖为房贷审批加快等政策利好带动，在前期压制的信贷释放后，地产销售走弱的格局并未改善。企业信贷结构表现不佳，短期融资同比大幅增加2043亿，中长期贷款同比则连续6个月下滑，12月同比少增2107亿，一方面当前实体信贷需求可能偏弱，四季度贷款需求指数比前值下降了0.6个百分点，另一方面可能表明房地产企业的开发贷款等还没有明显改善。12月票据融资新增4087亿，同比多增746亿，月内银票转贴现利率大幅下行至0%附近的历史低位，反映银行在实体融资需求偏弱和追求信贷“开门红”的背景下，选择通过票据加大信贷投放力度。
- **社融增速回升，主要支撑来自于政府债券发行后置和企业债券融资。**分项来看：1）政府债券新增1.17万亿，同比多增4592亿，四季度政府债券发行提速是支撑社融企稳的主要动力；2）新增人民币贷款1万亿，同比少增1112亿；3）表外三项继续压降，合计收缩6414亿。其中，信托贷款、委托贷款和未贴现银行承兑汇票分别为-4580、-416和-1418亿，同比分别增加40、143和798亿，信托贷款收缩幅度较大，主要是因为年底到期量较大以及监管保持高压；4）直接融资方面，债券和股权融资同比双双增长，股票融资同比多增992亿，去年同期债券融资受永煤事件影响大幅收缩，低基数背景下债券融资同比大幅增加1789亿。
- **M1继续上行，M2大幅反弹。**M1同比上行至3.5%（前值3%），M2回升至9%（前值8.5%）。具体来看，财政存款减少约1万亿，同比多减762亿，表明当前财政支出的速度正在加快，助力M2回升；居民、非金融性公司和非银金融机构存款分别同比多增2157、2711和1756亿。
- **社融增速已筑底回升，目前宽信用的进度偏慢，随着一季度稳增长政策落地见效以及地产融资环境改善，信用扩张预计将加速。**地产领域的信贷限制正在逐步放开；年初财政政策将发力，1月10日的国常会要求尽快将去年四季度发行的1.2万亿地方政府专项债资金落实到具体项目，力争再一季度形成更多实物工作量，财政支出加速和基建加快推进带来的配套信贷需求将支撑社融进一步回升，同时PPI-CPI剪刀差也在逐步收窄，中下游企业的投融资需求有望在经营压力缓解后释放。

风险提示

- 疫情发展超预期，影响供应链稳定进而抑制企业投资与融资需求；
- 美联储货币紧缩超预期，影响货币政策走势。

报告发布日期

2022年01月18日

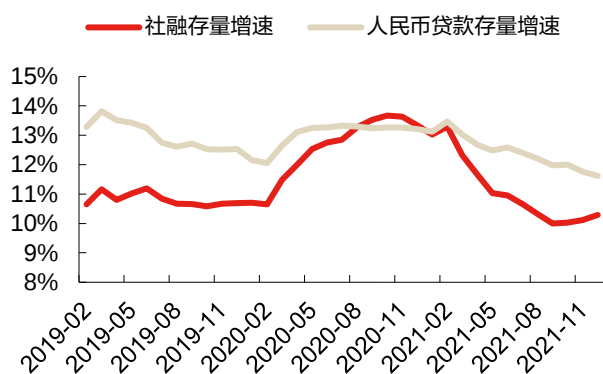
证券分析师

陈至奕	021-63325888*6044 chenzhiyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860519090001
孙金霞	021-63325888*7590 sunjinxia@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860515070001
王仲尧	021-63325888*3267 wangzhongyao1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518050001

联系人

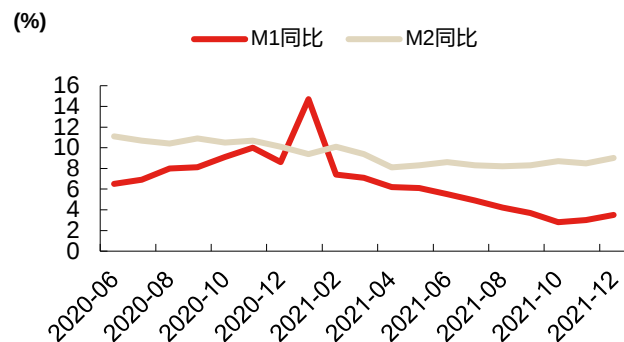
陈玮	chenwei3@orientsec.com.cn
孙国翔	sunguoxiang@orientsec.com.cn

图 1：社融增速企稳



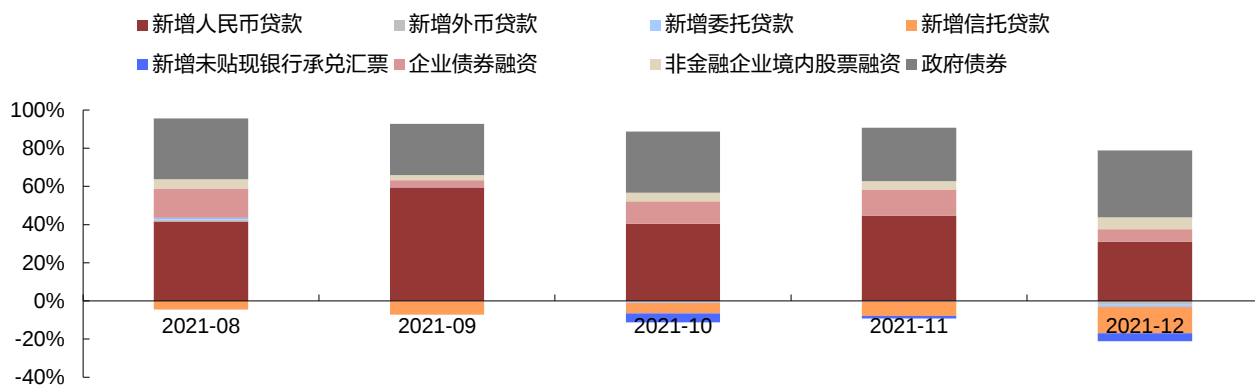
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：M1 和 M2 增速双双回升



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：新增社融分项（亿元）



数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何

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_36236

