

非标及企业债缩量拖累新增社融

2020年12月金融信贷数据点评

2021年1月13日

点评机构：交通银行金融研究中心

点评人员：唐建伟（首席研究员）

联系方式：xiadan@bankcomm.com

夏丹（资深研究员）

观点摘要

- 非标压降及企业债缩量，12月新增社融少增
- 实体经济需求依然景气，12月信贷保持稳健投放
- 财政存款投放不达预期，12月M1、M2增速回落

正文

2021年1月12日晚，央行公布2020年社会融资规模和金融统计数据报告。2020年社会融资规模增量累计为34.86万亿元，比上年多9.19万亿元。2020年末社会融资规模存量为284.83万亿元，同比增长13.3%。2020年末M2余额218.68万亿元，同比增长10.1%；M1余额62.56万亿元，同比增长8.6%。

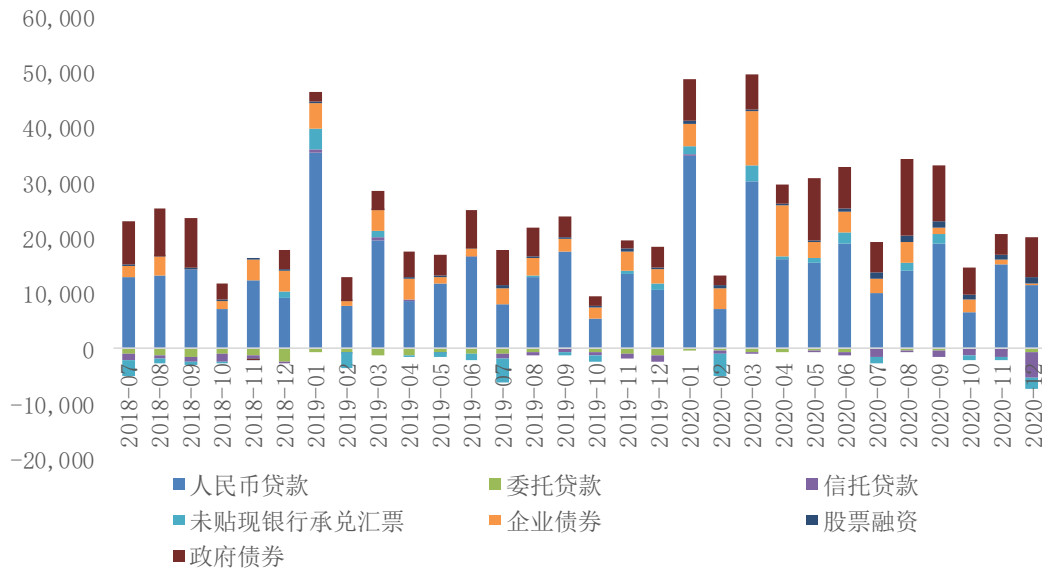
一、非标压降及企业债缩量，12月新增社融少增

12月新增社会融资规模收缩，主要是受非标压降及企业债发行缩量拖累。2020年12月份，社会融资规模增量为1.72万亿元，比上月少增4143亿元，比上年同期少增4821亿元，超市场预期回落。分项来看，对社融同比增长有拉动作用的分项主要有人民币贷款、委

托贷款、政府债券融资和股票融资。政府债券融资一枝独秀，12月新增7156亿元，大幅高于上年同期3418亿元；其中国债是主要贡献因素，补发往年剩余额度超过2700亿元，地方债则由于专项债发行完毕增量较少。有拖累作用的分项主要有信托贷款、未贴现银行承兑汇票、企业债券融资。随着信托融资监管加强以及到期量放大，12月信托贷款规模大幅压降4601亿元；11月永煤违约事件对信用债融资的冲击持续发酵，企业债券融资连续第2个月规模大幅缩减，12月仅新增442亿元，而前10个月平均发行金额约4320亿元。预计后续非标存在继续超预期压降的可能，政府债券较去年同期的巨额有所缩量，1月社融增速可能进一步回落。

纵观2020年全年，债券融资等直接融资贡献度提升，社融结构有所优化。2020年度，社会融资规模增量累计为34.86万亿元，比上年多9.19万亿元。对实体经济发放的人民币贷款继续发挥重要作用，全年增加20.03万亿元，同比多增3.15万亿元，但占比一年内下滑了8.3个百分点至57.5%。三项表外融资全年合计少减了4412亿元，占比较2019年高3.3个百分点。企业债券和政府债券净融资表现亮眼，二者同比分别多增了1.11万亿元、3.62万亿元，特别是政府债券在全年社融增量中的占比高达23.9%，同比显著提高了5.5个百分点。从存量规模来看，2020年末人民币贷款余额占比60.2%，同比微降；委托贷款、信托贷款、未贴现的银行承兑汇票余额占比均有不同程度的下降；企业债券和政府债券余额占比则分别提高了0.3个百分点、1.2个百分点。

图 1：新增社融主要分项变化情况（单位：亿元）



数据来源：WIND，交行金研中心

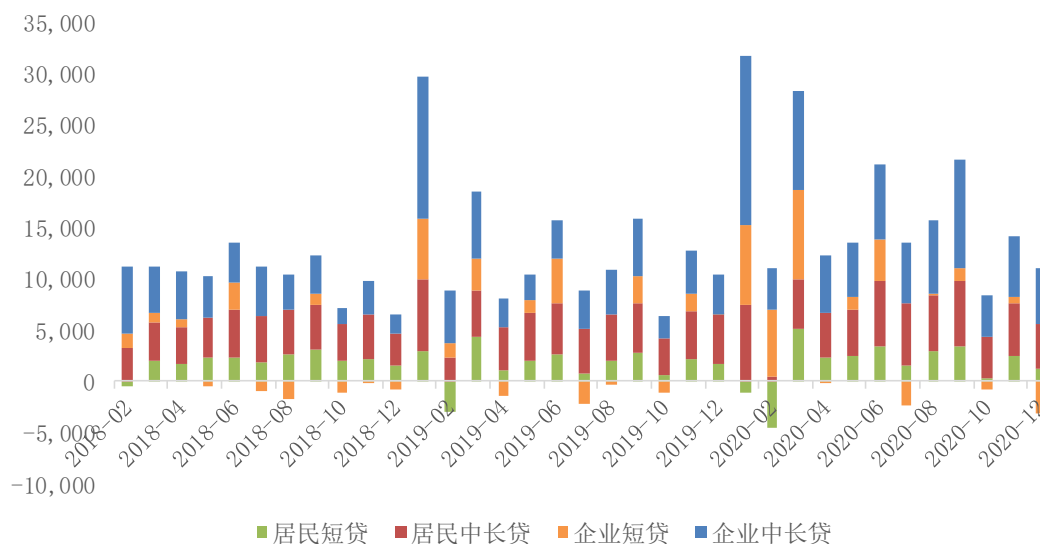
二、实体经济需求依然景气，12月信贷保持稳健投放

12月信贷保持稳健投放，中长期贷款继续占据主导地位。2020年12月份，人民币贷款增加1.26万亿元，同比多增1170亿元。其中企业和居民中长期贷款投放分别为5500亿元、4392亿元，继续占据主导地位，反映出信贷投放保持稳健，来自实体经济的信贷需求依然景气。同时也体现了银行对于未来经济前景的乐观预期，即便在年末信贷额度紧张的情况下，依然积极进行贷款项目投放。企业和居民短期贷款减少了978亿元，或与年内信贷结构额度限制有关；票据融资推算得2364亿元，再次出现明显增加，与10月起票据贴现利差再走阔有关，也在一定程度上受信用债违约事件影响。预计2021年1月，银行信贷额度重启，储备项目集中进行信贷投放，人民币贷款将迎来“开门红”局面。

2020年全年，实体经济向好修复促进信贷结构进一步优化。2020

年人民币贷款增加 19.63 万亿元，同比多增 2.82 万亿元。其中，企业和居民中长期贷款占比明显提升至 75%，显示出随着疫情缓解，经济复苏势头向好，实体企业生产经营活动的融资需求提升，居民购房热情提高，共同促进金融机构贷款投放结构出现优化。居民短期贷款，自 3 月起摆脱疫情的负面影响恢复较快，全年增加 1.92 万亿元。企业短期贷款同比多增 8700 亿元，表明企业流动性需求较高。票据融资较上年少增约 1.1 万亿元，或与结构性存款压降对票据贴现利率套利的持续打压有关。

图 2：新增信贷分部门变化情况（单位：亿元）



数据来源：WIND，交行金研中心

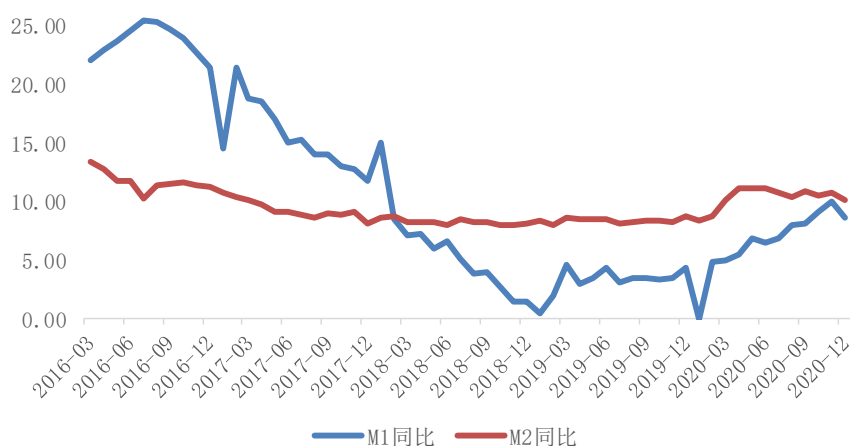
三、财政存款投放不达预期，12 月 M1、M2 增速回落

受财政存款投放同比减少及信用收紧影响，12 月 M1、M2 增速回落。12 月 M1 同比增长 8.6%，上月末低 1.4 个百分点；M2 同比增长 10.1%，增速比上月末低 0.6 个百分点；财政存款减少 9540 亿元，同比少减 1246 亿元。M1 增速经过 5 个月的持续回升后未再向上突破，而是出现了回调；M2 增速继续在震荡中逐渐下行，M2 与 M1 增速剪刀

差再次扩大。一个主要原因可能是财政存款的投放不达预期，12月财政存款投放9540亿元，较上年同期少投放1246亿元，财政支出节奏可能放缓。其次可能受到债券违约事件导致的信用收紧影响，也增加了后续保持流动性合理宽裕的必要性。预计2021年初央行可能通过直达实体经济工具等方式适时适度维持流动性，而全面降准的可能性很小。M2受到财政支出的影响减小，增速或小幅回落至10%。

2020年全年，货币供应量呈现M2增速中间高两头低、M1增速持续向上突破的走势。上半年为应对疫情冲击，货币政策整体较为宽松，央行进行了一次降准和两次降息，推动M2增速在二季度维持在11.1%的高位平台，这是2017年1月以来的最高增速。下半年随着经济逐渐走出低迷，货币政策宽松边际收紧，M2增速在震荡中缓步下行。同时M2与M1的剪刀差总体处于收窄通道，显示出企业经营和投资活跃度持续提高，实体经济正往脱虚向实的方向改善。

图3：M1和M2增速变化情况（单位：%）



数据来源：WIND，交行金研中心

免责声明：本报告由交通银行金融研究中心撰写发布。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但交通银行对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告仅为报告出具日的观点和预测。该观点及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，交通银行金融研究中心可能会发布与本报告观点和预测不一致的研究报告。