

政府债券融资持续发力，宽货币有初步向宽信用传导迹象

2022-1-13

宏观策略组

研究员：

刘洋洋

从业资格证号：F3023134

投资咨询证号：Z0015411

电话：021-68757223

邮箱：liuyy@qh168.com.cn

研究员：

明道雨

从业资格证号：F03092124

电话：021-68758120

邮箱：mingdy@qh168.com.cn

联系人：

刘晨业

从业资格证号：F3064051

电话：021-68757223

邮箱：liucy@qh168.com.cn

相关研究报告

数据要点

12月社会融资规模增量为2.37万亿元，比上年同期多7206亿元，预期为2.43万亿元，前值为2.61万亿元；12月末，社融存量同比增长10.3%。12月末，M2同比增长9%，预期8.7%；人民币贷款增加1.13万亿元，同比少增1234亿元，预期1.24万亿元。

◎摘要：

◆中国12月社会融资规模增量为2.37万亿元，预期为2.43万亿元；M2同比增长9%，预期8.7%；人民币贷款增加1.13万亿元，预期1.24万亿元。中国12月金融数据好坏参半，货币供应数据超预期，信贷不及预期。随着央行年内第二次降准，以及央行降低LPR贷款利率，货币政策实质性宽松，货币供应持续增加；在2022年政府债券发行前置且加速的情况下，社会融资需求继续回暖；但是由于企业信心仍旧偏弱，信贷需求整体偏弱。随着货币和信贷政策向宽货币宽信用落实，与此同时，M2和社融增速双双超预期提升，宽货币有初步向宽信用传导的迹象；其中政府债券继续放量表明财政继续发力，政策托底信号明显。在国内经济整体底部企稳的情况下，金融对经济的支撑预期进一步增强。对市场而言，金融数据整体对股市偏多；基建资金需求大幅提升，利多内需型商品。

◆12月M2同比增长9%，增速分别比上月末和上年同期高0.5个和低1.1个百分点。M2同比增速超预期回升，一方面，是受去年同期M2形成的较低基数影响；另一方面，是受信贷派生能力增强影响，12月新增信贷规模明显强于去年同期。随着央行年内两次降准和降息（降低LPR 5个基点），M2增速逐步触底回升，8月至12月M2同比增速从8.2%回升至9%。此外货币需求端一方面由于房地产调控政策纠偏，个人按揭贷款放款加快，居民中长贷款有所回暖，信贷派生能力有所增强；另一方面，明年政府债券发行前置，政府融资需求回升也会拉动M2回升。

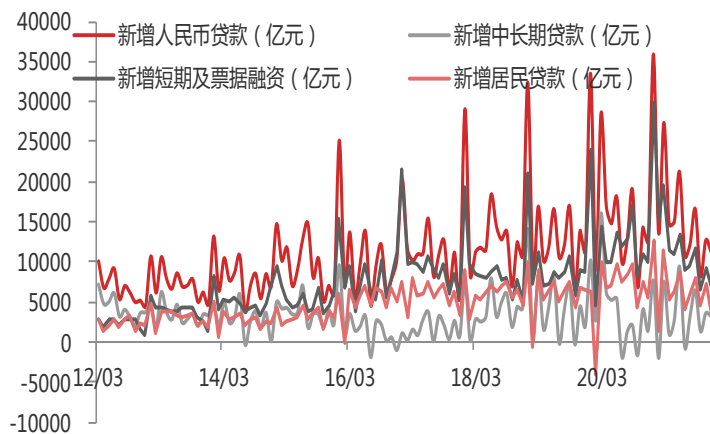
◆12月新增人民币贷款1.13万亿元，预期1.24万亿元，较去年同期少增1234亿元，12月新增贷款投放不及预期，主要是由于企业融资需求仍然较弱以及居民中长期贷款重新走弱所致。从结构来看，11月居

重要事项：本报告中发布的观点和信息仅供东海期货的专业投资者参考。若您并非东海期货客户中的专业投资者，请谨慎对待本报告中的任何信息。本报告中的信息均源自于公开资料，我司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，在任何情况下本报告亦不构成对所述期货品种的买卖建议。市场有风险，投资需谨慎。

民贷款新增 3716 亿元，同比少增 1919 亿元，其中，新增居民短期贷款 157 亿元，同比少增 985 亿元，新增居民中长期贷款 3558 亿元，同比少增 834 亿元。居民贷款增量有所收窄，在短期贷款方面，由于 12 月疫情扩散居民消费放缓以及虽然房地产政策调控边际放松，但短期消费贷和企业经营贷见效较慢，短期贷款或将持续放缓。在中长期贷款方面，同比大幅回落只是 11 月份中长贷过快增长之后的正常调整。12 月企业贷款新增 6620 亿元，同比多增 667 亿元。其中短期贷款、中长期贷款分别为 -1054 亿和 3393 亿元，同比分别少增 324 亿元和 -2107 亿元，新增票据融资 4087 亿元，同比多增 746 亿元。由于 12 月短期贷款同比大幅下降主要受去年低基数的影响。在中长期贷款方面，由于经济下行压力较大，企业对未来依然较为谨慎，预计仍维持偏弱运行。虽然今年财政呈后置特征，后续基建的融资需求或将稳步释放；但是企业盈利增速放缓，企业继续加大资本开支的驱动力减弱；整体融资需求仍待观察。

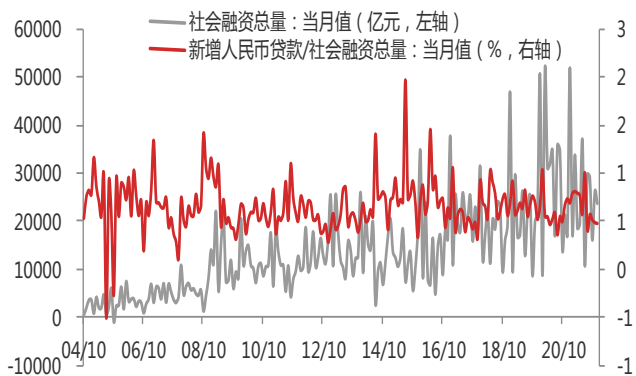
◆12 月份社会融资规模增量为 2.37 万亿元，较去年同期多增 7206 亿元，预期 2.43 万亿元，新增社融小幅不及预期。12 月社融存量增速 10.3%，较 10 月份小幅回升 0.2 个百分点，连续 2 个月小幅回升。从新增社融的结构来看，实体经济融资需求有所回升，政府债发行加速提量及企业债券融资回暖，短期社融增速继续企稳回升。12 月新增信贷 1.135 万亿元，同比去年少增 1112 亿元，12 月份信贷需求仍旧偏弱。12 月信托贷款、委托贷款与银行未贴现承兑汇票等“非标”资产合计减少 6414 亿元，同比多增 981 亿元，非标仍然较弱。12 月企业债券融资增加 2225 亿元，同比多增 1789 亿元，主因去年同期基数较低。政府债券由于 2021 年发行力度后置和 2022 年发行资金前置提速，当月政府债券净融资 11718 亿元，同比多增 4592 亿元。2021 年财政投放后置以及 2022 年政府债券发行前置，对社融增速有较大支撑。整体来看，支撑社融企稳回升的主要因素在于企业债券融资回升以及政府债券发行的大幅提升，预计随着 2022 年政府债券发行前置以及房地产信贷政策边际放松，社融短期继续回升，后续等待企业融资信心回暖。

图 1 新增贷款数据



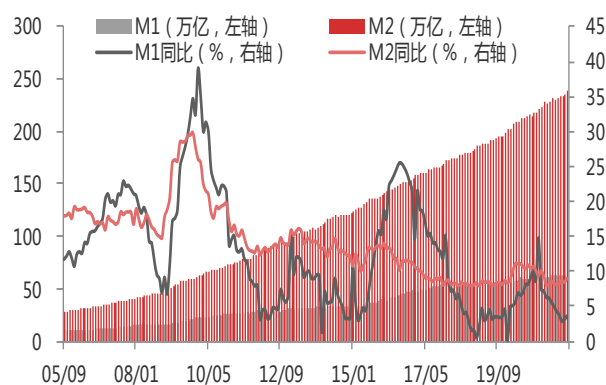
资料来源: Wind 数据

图 2 社会融资总量



资料来源: Wind 数据

图 3 M1 及 M2 增速



资料来源: Wind 数据

分析师承诺:

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确的反映了本人的观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的报酬。

免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海期货有限责任公司，或任何其附属公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。

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，也未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，若有必要应征求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

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导致的任何损失负任何作用，投资者需自行承担风险。

本报告版权归“东海期货有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海市东方路1928号东海证券大厦8F

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn