

新增信贷连续低于预期

2012年12月份信贷数据点评

分析师

刘启元

S0740510120025

021-20315155

liuqy@r.qlzq.com.cn

2013年1月10日

分析师

张治

S0740210080016

021-20315180

zhangzhi@r.qlzq.com.cn

投资要点

■ 信贷连续三月低于预期

12月份社会融资总额增加1.6万亿，相对去年同期增加3556亿，增幅为28%。其中，人民币新增4543亿元，相对去年同期少增1862亿元，降幅为29.1%；企业债券融资增加2078亿，相对去年同期多增564亿，增幅为37.3%；信托类贷款比去年同期增加2069亿，同比增加532%。

人民币贷款细分数据为，居民户增加2036亿，占比44.8%，比上月下降1.2个百分点；非金融类公司增加2397亿，占比52.8%，比上月下降1.1个百分点。

尽管社会融资总额同比增速继续提高，但新增信贷较去年同比大幅下降，连续三月低于市场预期。本月社会融资总额相对去年同期增量的主要贡献来自于信托、外币贷款、委托贷款及银行承兑汇票；相对上月的增量主要来自银行承兑汇票，其次是委托贷款、外币贷款、股票融资及信托。

从贷款结构来看，长期贷款占比较上月继续大幅下降10.4个百分点，其中对企业的中长期贷款占比为-3.4%、对企业的票据融资为-42.1%，这说明银行在尽量回收中长期贷款，并把票据融资转化为短期贷款。

综合以上信息我们可以看出，银行正在收缩对企业的资金供给，企业的融资需求迅速转向直接融资市场和以信托为代表的“影子银行”，这表明企业所面临的融资条件更严格或者恶化了，这可能是年末现象，也可能是一种趋势性的变化，确定性的结论需要更多的观察数据。

■ 货币流通速度小幅反弹

12月末，广义货币(M2)余额97.42万亿元，同比增长13.8%，比11月末低0.1个百分点，比上年末高0.2个百分点；狭义货币(M1)余额30.87万亿元，同比增长6.5%，比11月末高1.0个百分点，比上年末低1.4个百分点；流通中货币(M0)余额5.47万亿元，同比增长7.7%。全年净投放现金3910亿元，同比少投放2251亿元。

由于新增信贷同比大幅下降，财政存款减少幅度也低于去年同期，M2同比较上月仍有小幅回落，M1同比则较上月回升1个百分点，M1与M2增速差比上月回升1.1个百分点。

信贷连续三月低于预期

- 12月份社会融资总额增加1.6万亿，相对去年同期增加3556亿，增幅为28%。其中，人民币新增4543亿元，相对去年同期少增1862亿元，降幅为29.1%；企业债券融资增加2078亿，相对去年同期多增564亿，增幅为37.3%；信托类贷款比去年同期增加2069亿，同比增加532%。
- 人民币贷款细分数据为，居民户增加2036亿，占比44.8%，比上月下降1.2个百分点；非金融类公司增加2397亿，占比52.8%，比上月下降1.1个百分点。
- 尽管社会融资总额同比增速继续提高，但新增信贷较去年同比大幅下降，连续三月低于市场预期。本月社会融资总额相对去年同期增量的主要贡献来自于信托、外币贷款、委托贷款及银行承兑汇票；相对上月的增量主要来自银行承兑汇票，其次是委托贷款、外币贷款、股票融资及信托。
- 从贷款结构来看，长期贷款占比较上月继续大幅下降10.4个百分点，其中对企业的中长期贷款占比为-3.4%、对企业的票据融资为-42.1%，这说明银行在尽量回收中长期贷款，并把票据融资转化为短期贷款。
- 综合以上信息我们可以看出，银行正在收缩对企业的资金供给，企业的融资需求迅速转向直接融资市场和以信托为代表的“影子银行”，这表明企业所面临的融资条件更严格或者恶化了，这可能是年末现象，也可能是一种趋势性的变化，确定性的结论需要更多的观察数据。

货币流通速度小幅反弹

- 12月末，广义货币(M2)余额97.42万亿元，同比增长13.8%，比11月末低0.1个百分点，比上年末高0.2个百分点；狭义货币(M1)余额30.87万亿元，同比增长6.5%，比11月末高1.0个百分点，比上年末低1.4个百分点；流通中货币(M0)余额5.47万亿元，同比增长7.7%。全年净投放现金3910亿元，同比少投放2251亿元。
- 由于新增信贷同比大幅下降，财政存款减少幅度也低于去年同期，M2同比较上月仍有微幅回落，M1同比则较上月回升1个百分点，M1与M2增速差比上月回升1.1个百分点。

图表 1: 社会融资总额 (数额及占比)

日期	增加额				占比			
	2012/9	2012/10	2012/11	2012/12	2012/9	2012/10	2012/11	2012/12
社会融资总量	1,650.0	1,294.6	1,140.0	1,630.0	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
贷款:人民币	623.2	505.2	522.9	450.0	37.8%	39.0%	45.9%	27.6%
贷款:外币	176.4	129.0	104.8	148.3	10.7%	10.0%	9.2%	9.1%
贷款:委托	144.9	94.1	121.8	204.0	8.8%	7.3%	10.7%	12.5%
贷款:信托	202.4	144.5	199.5	245.8	12.3%	11.2%	17.5%	15.1%
银行承兑汇票	216.3	79.1	-49.6	264.6	13.1%	6.1%	-4.4%	16.2%
企业债券净融资	227.8	299.2	181.7	207.8	13.8%	23.1%	15.9%	12.8%
非金融企业股票融资	15.8	8.8	10.7	13.5	1.0%	0.7%	0.9%	0.8%

来源: 齐鲁证券研究所

图表 2: 社会融资总额 (同比增加额及增速)

日期	同比增加额				同比增速 (%)			
	2012/9	2012/10	2012/11	2012/12	2012/9	2012/10	2012/11	2012/12
社会融资总量	1,222.1	503.8	181.9	355.6	285.6	63.7	19.0	27.9
贷款:人民币	153.9	-81.6	-40.0	-190.6	32.8	-13.9	-7.1	-29.8
贷款:外币	73.9	87.5	99.9	100.5	72.1	210.8	2,038.8	210.2
贷款:委托	44.1	42.3	62.3	86.7	43.8	81.7	104.7	73.9
贷款:信托	224.7	135.5	127.9	206.9	-1,007.6	1,505.6	178.6	532.0
银行承兑汇票	552.4	197.7	-26.9	79.5	-164.4	-166.7	118.5	42.9
企业债券净融资	175.8	135.3	-26.0	56.4	338.1	82.6	-12.5	37.3
非金融企业股票融资	-7.8	-15.6	-16.1	-21.5	-33.1	-63.9	-60.1	-61.3

来源: 齐鲁证券研究所

图表 3: 新增信贷数量

单位: 亿元	201112	201201	201202	201203	201204	201205	201206	201207	201208	201209	201210	201211	1212
新增贷款	640.5	738.1	710.7	1,010.0	681.8	793.2	919.8	540.1	703.9	623.2	505.20	522.90	454.30
短期与票据	469.6	371.7	480.4	713.5	470.9	498.2	603.9	314.0	398.3	311.2	204.00	357.10	366.90
中长期	150.5	351	210.9	239	189.3	269.8	282.3	210	286.0	286.8	283.60	148.40	81.8
居民户	145.8	152.7	65.3	281.5	142.1	213.7	274.7	184	282.5	333.5	145.60	240.80	203.6
短期	61.8	36.7	32.8	188.6	79.3	113.8	153.2	66	116.8	173.6	30.50	89.30	109.4
中长期	78.8	116	32.5	92.9	62.8	99.9	119.3	118	165.7	159.1	115.10	151.50	97.2
非金融公司	496.9	584	643.5	722.5	535.1	575.8	649.1	355.8	421.1	293.1	358.60	281.70	239.7
短期	356.6	327	337	386	150.9	152.4	416.7	95.4	150.1	354.5	246.70	304.70	448.6
票据	51.2	8	110.6	138.9	240.7	232.0	34	152.6	131.4		-73.20	-36.90	-191.1
中长期	71.7	235	178.4	146.1	126.5	169.9	163	92	120.3	127.7	168.50	-3.10	-15.4
存款增加	1430	-800	1600	2950	-465.6	1,220.0	2860	-500.6	504.4	1650	-279.90	473.90	1597.8
居民户	1606.9	1680	164.4	1295.6	-637.9	226.2	1481.7	-534	103.0	1111	-663.90	251.60	1232.3
非金融公司	800.9	-2370	894.1	1405.2	-296.8	551.5	936	-396.9	196.5	480.4	-115.80	325.60	1140.2
财政	-1232.7	351.8	121.8	-405.7	434.4	265.2	-236	427.4	40.6	-369.8	480.60	-114.90	-1192.7

来源: 齐鲁证券研究所

图表 4: 新增信贷分项占比

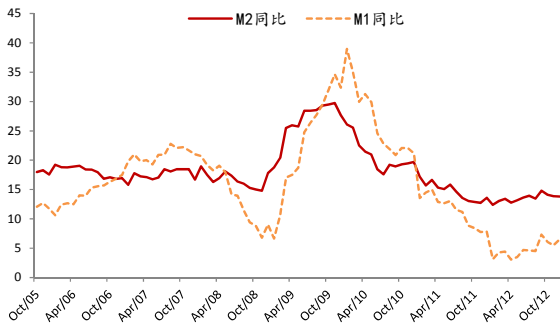
单位: %	1111	1112	1201	1202	1203	1204	1205	1206	1207	1208	1209	1210	1211	1212
新增贷款	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
短期与票据	62.4	73.3	50.4	67.6	70.6	69.1	62.8	65.7	58.1	56.6	49.9	40.4	68.3	80.8
中长期	34.7	23.5	47.6	29.7	23.7	27.8	34.0	30.7	38.9	40.6	46.0	56.1	28.4	18.0
居民户	25.5	22.8	20.7	9.2	27.9	20.8	26.9	29.9	34.1	40.1	53.5	28.8	46.1	44.8
短期	5.3	9.6	5.0	4.6	18.7	11.6	14.3	16.7	12.2	16.6	27.9	6.0	17.1	24.1
中长期	20.2	12.3	15.7	4.6	9.2	9.2	12.6	13.0	21.8	23.5	25.5	22.8	29.0	21.4
非金融公司	74.4	77.6	79.1	90.5	71.5	78.5	72.6	70.6	65.9	59.8	47.0	71.0	53.9	52.8



短期	50.6	55.7	44.3	47.4	38.2	22.1	19.2	45.3	17.7	21.3	56.9	48.8	58.3	98.7
票据	6.4	8.0	1.1	15.6	13.8	35.3	29.2	3.7	28.3	18.7	0.0	0.0	0.0	0.0
中长期	14.5	11.2	31.8	25.1	14.5	18.6	21.4	17.7	17.0	17.1	20.5	33.4	-0.6	-3.4
存款增加	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
居民户	64.8	112.4	-210.0	10.3	43.9	137.0	18.5	51.8	106.7	20.4	67.3	237.2	53.1	77.1
非金融公司	114.9	56.0	296.3	55.9	47.6	63.7	45.2	32.7	79.3	39.0	29.1	41.4	68.7	71.4

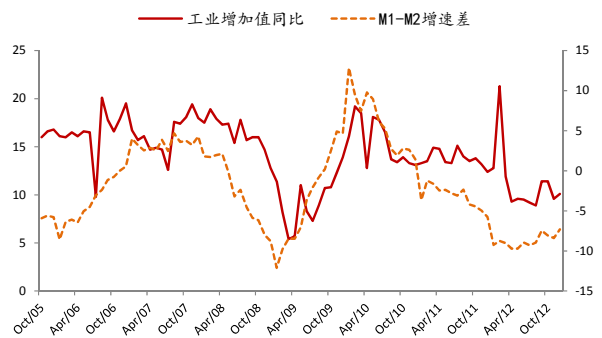
来源：齐鲁证券研究所

图表 5: 货币供应增速企稳回升



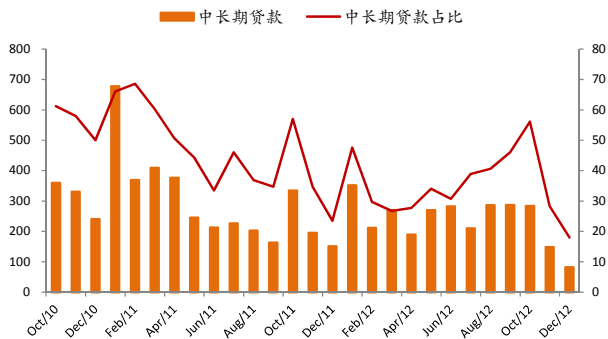
来源：中国人民银行，齐鲁证券研究所

图表 6: 货币流动速度也出现反弹



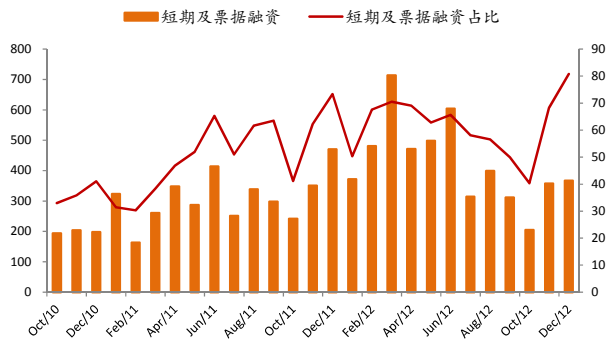
来源：中国人民银行，齐鲁证券研究所

图表 7: 长期贷款占比连续大幅下降



来源：齐鲁证券研究所

图表 8: 短期贷款占比则继续上升



来源：齐鲁证券研究所

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。