

市场概述

Market Overview

数据解读——12 月金融信贷数据喜忧参半

文/ Frank Sun

CFETS ICAP

CFETS-ICAP 2015/01/15

今日上午，央行公布了去年 12 月及全年金融信贷数据，事后市场对此进行深度解读。市场最关心的几个数据，新增贷款、M2 同比增速及社融规模均出现不同幅度偏离。其中新增贷款及 M2 实际增速均不及预期，尤其是 12 月新增人民币贷款只有不到 7000 亿元，低于市场预期的 8500 亿元，令人大跌眼镜。与此相悖的是，当月社融规模远超预期，达到 1.69 万亿，比预期高近五成。

首先，M2 同比增速降低，一个最重要的原因是外汇占款减少，以前为了对冲外汇占款，可能有很多被动的货币投放。现在外汇占款低了，对冲的必要性降低，通过被动投放货币的可能性也在降低。另外，加强同业监管之后，央行资金运用的渠道减少，进行贷款的能力下降，导致货币派生的能力下降。还有一个重要原因就是存款偏离度考核，本来 12 月份是冲时点的最凶时期，现在冲

时点受限制了，所以存款增长比较弱，拖累了基础货币的增长。

其次，12 月新增社融 1.69 万亿，表外融资明显反弹，原因可能有二。其一，反映的可能是央行对表内信贷加强监管与金融机构在“43 号文”发力前加速为地方融资平台信用扩张的博弈；其二，银行同业创新参与两融和伞形信托进入股市。表外融资扩张不具备可持续性，房地产投资还看不到上升的拐点，地方投资冲动也会因财税改革而收敛，制造业没有补库存和扩产能的动力，表外融资反弹注定昙花一现。从直接融资看，发改委对企业债发行设限，中证登取消低评级企业债质押回购资格，企业债发行明显萎缩。而 12 月 IPO 发行加速，股权融资规模明显上升。

另一个值得关注的是，12 月新增人民币贷款 6973 亿，虽不及预期的 8500 亿元，但贷款质量明显改善。其中表现

最明显的就是非金融性公司新增中长期贷款 5289 亿，创下历史新高，票据融资少增 1400 亿转向了中长期贷款。分析人士认为，这并非银行对实体经济风险偏好回升的信号，主因在地方政府存量债务上报截止日前，银行都在抢着搭上地方融资平台项目的“末班车”，这在目前看来还是兼顾了低风险和高收益的一块资产。

总之，外汇占款增长减缓，导致 M2 增速低位渐稳；新增中长期贷款连续上

升，12 月企业新增中长期贷款是亮点；表外融资增长较强，带动社融显着超预期。向前看，预计 1 月新增人民币贷款较强，这将带动 M2 同比增速小幅回升。货币政策方面，考虑到通缩风险上升，实体经济融资成本依旧偏高，可能预示着未来货币政策继续放松。市场人士预计，未来央行货币政策的重点仍将是有效降低实体经济融资成本，依旧维持今年降息两次、降准两次的判断不变，时间点发生在今年上半年的可能性更高。

如果您对本文有任何评论和见解

请发电邮至：shmarketing@cfets-icap.com.cn

更多信息，请登录网站：www.cfets-icap.com.cn

免责声明 文中信息均来源于公开资料，上海国际货币经纪有限责任公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，内容和意见仅供参考。本文仅反映作者个人观点，并不代表公司的看法。