

社融增长超预期，12月经济数据企稳概率高

——12月金融数据点评

上海浦东发展银行金融市场部

高级分析师：李瑞敏

电话：(8621) 61614319

事件：12月末，M2同比增长13.3%，增速比上月末低0.4个百分点，比上年末高1.1个百分点；人民币贷款同比增长14.3%，增速比上月末低0.6个百分点，比上年末高0.6个百分点；人民币存款同比增长12.4%，增速比上月末低0.7个百分点，比上年末高0.3个百分点；2015年社会融资规模增量为15.41万亿元，比上年少4675亿元，其中12月社会融资规模增量为1.82万亿元，分别比上月和上年同期多7927亿元和2477亿元。

点评：

(1) M2增速回落。12月末，M2同比增长13.3%，增速比上月末低0.4个百分点，比上年末高1.1个百分点。从全年看，M2增速较上年明显提高，去年多次降准降息，货币供给增加和货币乘数扩大，推升了M2增速，从派生角度，人民币贷款突破10万亿元，金融机构的债券和股权投资增加较多，均导致派生存款增加。从12月看，M2增速较11月有所回落，一是降准等货币宽松政策11月之后的缺席，另一个是去年同期新增货币供给较大的基数影响。M1同比增长15.2%，增速比上月末低0.5个百分点，比上年末高12.0个百分点。从全年看，M1增速较高，反映出在利率市场化背景下，储蓄收益率吸引力下降，大量被短期流动性产品替代。从12月看，受制于货币供给放缓，M1增速有所下降。

(2) 人民币存款12月负增长。12月末人民币存款同比增长12.4%，增速比上月末低0.7个百分点，比上年末高0.3个百分点；全年人民币存款增加14.97万亿元，同比多增1.94万亿元。12月当月人民币存款减少370亿元，同比少增6744亿元，其中住户存款增加9283亿元，非金融企业存款增加14724亿元，财政存款减少14582亿元，非银行业金融机构存款减少5709亿元。从全年看，货币供给增加是人民币存款全年增长较好的主要原因。从12月看，货币供给放缓、人民币贬值和资金流出压力使得人民币存款增长乏力，结构上，财政支出加大减少财政性存款，非银贷款减少也减少了派生的非银行业金融机构存款。

(3) 12月人民币贷款结构有所改善。12月末人民币贷款同比增长14.3%，增速比上月末低0.6个百分点，比上年末高0.6个百分点，全年人民币贷款增加11.72万亿元，同比多增1.81万亿元；其中12月人民币贷款增加5978亿元，同比少增3453亿元。分部门看，12月住户部门贷款增加3185亿元，其中，短期贷款增加201亿元，中长期贷款增加2924亿元。12月房地产销售继续保持较好形势，推动了住户部门中长期贷款增长。12月非金融企业及机关团体贷款增加5108亿元，其中，短期贷款增加2646亿元，中长期贷款增加3464亿元，票据融资减少662亿元。企业中长期贷款增长加快，反映企业融资结构的改善，预计会减缓经济回落的速度。12月非银行业金融机构贷款减少2196亿元。

(4) 外币存贷款双双下滑。12月末，外币存款同比增长3.2%，全年外币存款增加167亿美元，

同比少增 905 亿美元，其中 12 月当月外币存款减少 32 亿美元，连续 4 个月负增长。外币贷款同比下降 5.8%，全年外币贷款减少 502 亿美元，同比少增 1323 亿美元；其中 12 月外币贷款减少 103 亿美元，已连续 5 个月下降。人民币兑美元汇率贬值预期强烈，私人部门继续调整资产负债表，继续提前偿还外币负债，导致外币存贷款持续减少。

(5) 12 月社会融资规模增长超预期，全年规模略低于上年。2015 年社会融资规模增量为 15.41 万亿元，比上年少 4675 亿元。其中，12 月社会融资规模增量为 1.82 万亿元，分别比上月和上年同期多 7927 亿元和 2477 亿元。12 月社会融资规模超预期增长可能与经济稳增长、全年保“7”有关，由此推断 12 月经济数据企稳概率很高。

(6) 2016 年经济重在“守底线”。预计 12 月经济数据企稳的可能性很大，但不会改变今年下行的预期。在全球经济复苏缓慢和分化调整的大背景下，中国经济面对内外需求疲弱、产能过剩、环境承载力下降，以及基建投资难以对冲制造业、房地产投资下滑等困难，经济“稳增长”步履维艰。展望 2016 年，这些压力并不会消退，而且进一步加剧的可能性很大，同时经济下行带来的资产回报率下滑，亦会带来金融风险的提升。因此，2016 年经济的关键不是企稳复苏，而是能够守住底线。

免责声明

本报告为内部交流使用；本报告基于我们认为可靠的已公开信息，但我们不保证该信息的准确性及完整性，客户也不应以为该信息是准确和完整的而加以依赖。本报告中的信息及表达的意见并不构成任何要约或投资建议，我们也不推荐基于本报告采取任何行动。

本报告的相关研判主要是基于分析本人的知识和倾向而作出的。分析师本人自认为秉承了客观中立立场，但对报告中的相关信息表达与本行业务利益存在直接或间接关联不做任何保证，相关风险务请报告使用者独立做出评估，我行和分析师本人不承担由此可能引起的任何法律责任。

报告中的任何表述，均应从严格经济学意义上加以理解，并不含有任何道德或政治偏见，报告阅读者也不应从道德或政治角度加以解读，我行和分析者本人对任何基于道德或政治角度理解所可能引起的后果不承担责任，并保留采取行动保护自身权益的一切权利。除非是已被公开出版刊物正式刊登，否则，均应被视为非公开的研讨性分析行为。本报告的版权仅为本行所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发表。如引用、刊发，需注明出处为浦东发展银行金融市场部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。