

点评

2012 年 01 月 19 日

去年底新增规模回升，今年增速看直接融资 —2011 年四季度及全年社会融资规模数据短评

相关报告

财政存款大幅投放拉动 M2 增速回升

—2011 年 12 月份金融数据短评
2011-01-09

经济处于衰退阶段，政策以稳为主
—2011 年 11 月主要经济数据分析
2011-12-12

经济从滞胀到衰退，政策暂宜微调
应对—2011 年 10 月主要经济数据
分析
2011-11-10

重回“十二五”——2012 年中国宏
观经济报告
2011-11-22

上调全年 CPI 涨幅至 5.5%—2011
年 8 月份主要经济数据及政策分
析
2011-09-12

外围动荡 政策或进入观察期—
2011 年 7 月份主要经济数据及政
策分析
2011-08-10

证券分析师

李慧勇 A0230203100029
lihy@swsresearch.com

研究支持

张承启
zhangcq@swsresearch.com

联系人

陈果
(8621)23297336
qiankn@swsresearch.com

地址：上海市南京东路 99 号
电话：(8621) 23297818
上海申银万国证券研究所有限公司
<http://www.swsresearch.com>

2011 年全年社会融资规模为 12.83 万亿元，比上年同期少 1.11 万亿元。

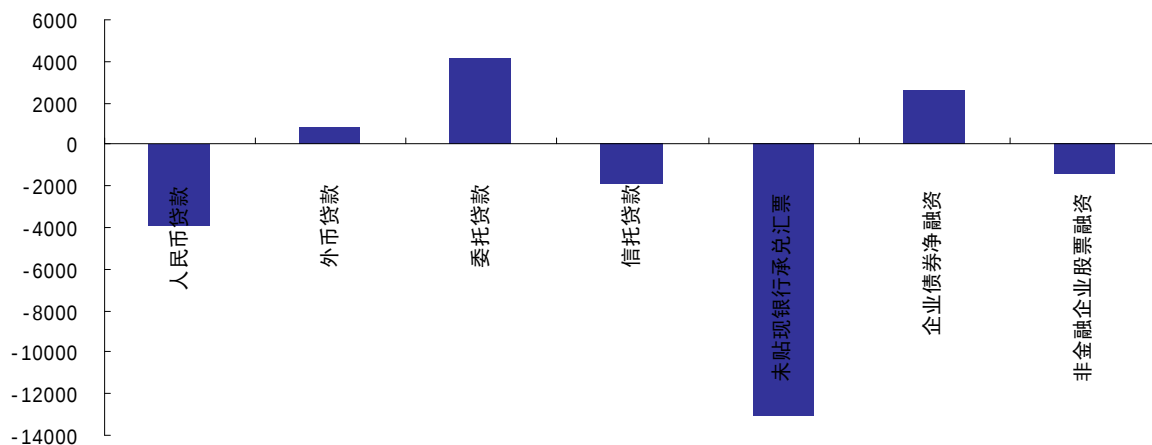
从结构看，2011 年人民币贷款占社会融资规模的 58.3%，同比高 1.6 个百分点；外币贷款占比 4.5%，同比高 1.0 个百分点；委托贷款占比 10.1%，同比高 3.9 个百分点；信托贷款占比 1.6%，同比低 1.2 个百分点；未贴现的银行承兑汇票占比 8.0%，同比低 8.7 个百分点；企业债券占比 10.6%，同比高 2.7 个百分点；非金融企业境内股票融资占比 3.4%，同比低 0.7 个百分点。

评论：

- 2011 年全年社会融资总量比 2010 年减少 1.11 万亿元，其中人民币贷款和未贴现银行承兑汇票新增量大幅下降，前者同比少增 3901 亿元，后者少增 13100 亿元。
- 从全年看，2011 年三季度人民币信贷和票据融资增速下降，成为全年谷底，四季度随着承兑汇票回升止跌回升，同时贷款和企业债券增速加快，融资总量达到了约 3 万亿元。
- 本外币贷款融资依旧占据主导低位，而且从全年看也不算太紧，只在一季度同比下降 14%，到四季度实际上放松了信贷，同比增速达到 6.0%。但是表外融资受到打击较大，房地产调控导致与房地产开发关系密切的信托贷款增速下降，央行和银监会对商业银行票据的清理和将票据保证金存款纳入存款准备金缴存范围导致三季度承兑汇票融资增速剧降到千分之七。另外，虽然股市融资下降，但迅速上升的企业债规模推动直接融资占比上升到 21%。综合而言，从社会融资总量来看，四季度已经事实上宽松。
- 回顾过去 10 年，社会融资总量/名义 GDP 比值曾经稳定在 15%到 25%区间内，2009 年宽松货币政策导致比值飙升到 41%，此后进入回归的路径，2011 年比值 27.2%，预期未来比值将略有下降，进入历史常规区间。
- 展望 2012 年，我们预计全年贷款约 8 万亿元，相比 2011 年略有增长；表外业务将延续四季度的缓慢增速；年内新股发行制度改革和企业债发行规模扩大将进一步提升直接融资比例，全年融资规模主要决定于新增贷款，融资总量增速主要决定于直接融资。

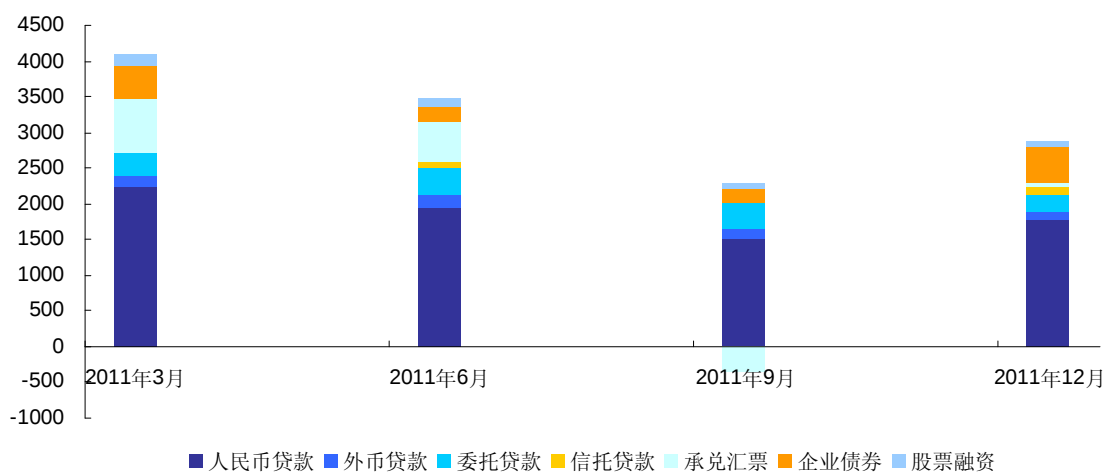
本公司不持有或交易股票及其衍生品，在法律许可情况下可能为或争取为本报提到的公司提供财务顾问服务；本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报提到的上市公司所发行的证券或投资标的，持有比例可能超过已发行股份的 1%，还可能为或争取为这些公司提供投资银行服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询。客户应全面理解本报告结尾处的“法律声明”。

图 1：人民币贷款和未贴现承兑汇票增量下降导致 2011 年社会融资规模同比下降（单位：亿元）



资料来源：人民银行，申万研究

图 2：三季度是融资总量增速谷底，四季度因贷款和企业债券增加而回升（单位：十亿）



资料来源：CEIC，申万研究