



首创证券
Capital Securities

首创宏观“茶”：

1月M1同比大概率继续上行，社会融资规模存量
同比有望实现一定提升

证券研究报告·宏观研究报告

2020年1月22日

——12月金融数据点评

研究发展部宏观策略组

王剑辉
宏观策略分析师
电话：010-56511920
邮件：wangjianhui1@sczq.com.cn
执业证书：S0110512070001

主要观点：

- 12月新增人民币贷款为11,400.00亿元，预期12,000亿元，前值13,900.00亿元；12月社会融资规模增量为21,030.28亿元，预期17,000.00亿元，前值为19,936.92亿元；12月M2同比为8.70%，预期8.30%，前值8.20%。我们点评如下：
 - 一、中长期贷款同比多增，金融机构信贷结构得到优化；
 - 二、1月社会融资规模存量同比有望实现一定提升；
 - 三、1月M1同比大概率继续上行，主因基数效应。

目录

一、中长期贷款同比多增，金融机构信贷结构得到优化.....	4
二、1月社会融资规模存量同比有望实现一定提升.....	6
三、1月 M1 同比大概率继续上行，主因基数效应.....	8

图表目录

图 1：中长期贷款是 12 月新增人民币贷款同比的主要支撑（亿元）	4
图 2：居民户中长期贷款韧性十足（亿元）	5
图 3：中长期贷款也是企业部门贷款的主要支撑项（亿元）	6
图 4：1 月社会融资规模存量同比有望实现一定提升（亿元；%）	8
图 5：12 月 M1 同比与 M2 同比双双上行（%）	9
图 6：1 月 M1 同比大概率出现继续上行，主因基数效应（%）	10

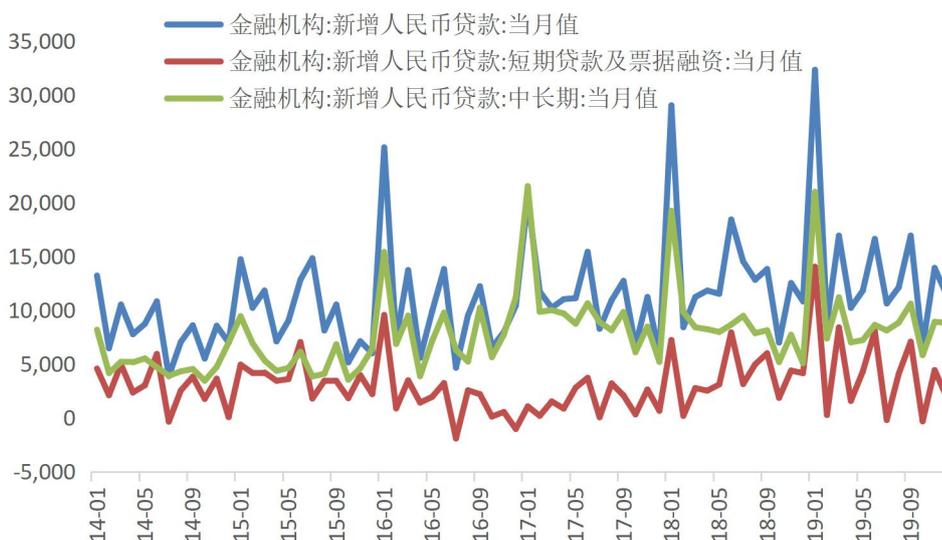
事件：12月新增人民币贷款为11,400.00亿元，预期12,000亿元，前值13,900.00亿元；12月社会融资规模增量为21,030.28亿元，预期17,000.00亿元，前值为19,936.92亿元；12月M2同比为8.70%，预期8.30%，前值8.20%。

点评：

一、中长期贷款同比多增，金融机构信贷结构得到优化

12月金融机构新增人民币贷款11400.00亿元，虽然低于预期600.00亿元，但是创2002年以来同期新高，环比少增2500.00亿元，符合近几年的年末季节性规律，同比多增600.00亿元。具体看：12月短期贷款及票据融资、中长期贷款分别为1932.00亿元、8802.00亿元，环比分别少增2477.00亿元，少增93.00亿元，同比分别少增2197.00亿元，多增3747.00亿元。其中，中长期贷款是12月新增人民币贷款同比的主要支撑。分部门看，12月新增人民币贷款有两大特点：

图 1：中长期贷款是 12 月新增人民币贷款同比的主要支撑（亿元）

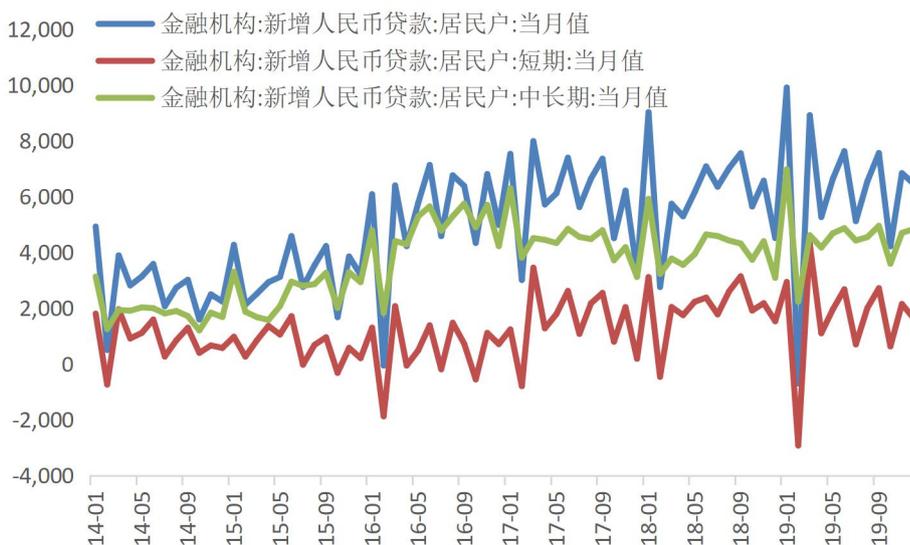


资料来源：wind，首创证券研究发展部

第一，**房地产调控边际放松预期利多居民户中长期贷款。**12月居民户贷款6459.00亿元，环比少增372.00亿元，同比多增1955.00亿元。其中，短期贷款与中长期贷款分别为1635.00亿元、4824.00亿元，环比分别少增507.00亿元，多增135.00亿元，同比分别多增111.00亿元，多增1745.00亿元。环比角度看，中长期贷款多增135.00亿元，与季节性规律相悖：2014年至2018年12月中长期贷款环比均少增，五年环比少增的均值为872.40亿元，而2019年12

月则是环比多增。同比角度看，中长期贷款多增1745.00亿元，为历年同期最高。12月居民中长贷表现亮眼：一方面与房贷利率下行有关，11月20日央行下调5年期LPR报价5个基点，相应地，12月首套平均房贷利率与全国二套房贷平均利率分别录得5.52%与5.84%，均较前值下行0.01个百分点，分别结束此前连续5个月、6个月的上涨；另一方面与房地产调控边际放松预期有关，12月6日政治局会议未提及房地产调控，2019年中央经济工作会议提出“全面落实因城施策，稳地价、稳房价、稳预期的长效管理调控机制，促进房地产市场平稳健康发展”，在一定程度上提振居民对房地产市场的信心。此外，从走势上看，商品房销售面积累计同比与居民中长期贷款的相关度较高，10月与11月商品房销售面积累计同比均录得正增长，在较大程度上支撑居民户中长期贷款。这一点也可从12月个人按揭贷款累计同比录得15.10%，创2017年3月317房地产调控以来新高得到验证。在房地产调控边际放松的背景下，预计2020年居民户中长期贷款大幅回落的概率较低。

图 2：居民户中长期贷款韧性十足（亿元）

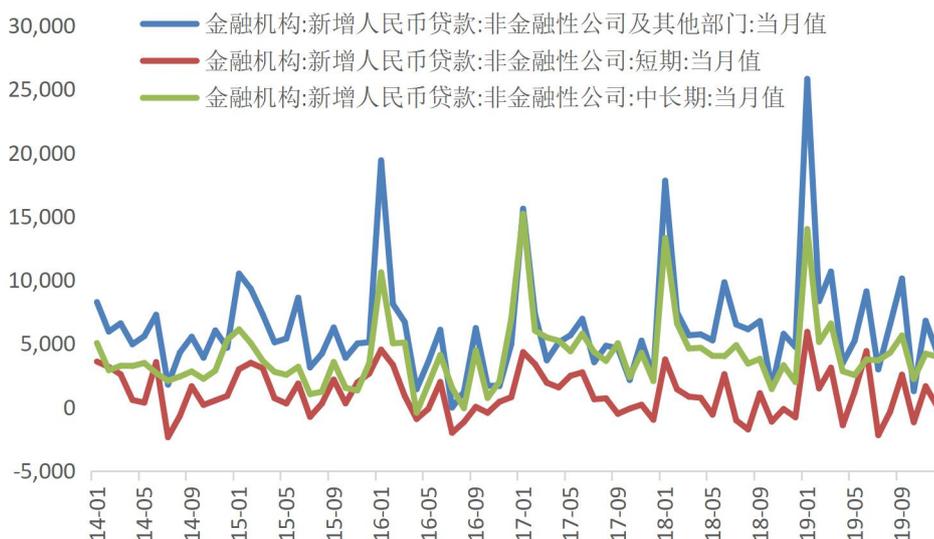


资料来源：wind，首创证券研究发展部

第二，宏观经济“稳字当头”，助力宽货币向宽信贷传导。12月非金融性公司及其他部门贷款4244.00亿元，环比少增2550.00亿元，同比少增489.00亿元。其中，短期贷款与中长期贷款分别为35.00亿元、3978.00亿元，环比分别少增1608.00亿元，少增228.00亿元，同比分别多增825.00亿元，多增2002.00亿元。与居民部门一样，中长期贷款也是企业部门贷款的主要支撑项。2019年4月至7月企业部门中长期贷款连续4个月同比少增，但是从2019年8月起，企业部门中长期贷款连续5个月同比多增，表明货币政策传导机制的疏通取得一定成效。2018年8月3日，金融稳定

发展委员会第二次会议首次提出“疏通货币政策传导机制”，以解决宏观经济下行压力加大背景下“宽货币向宽信贷”传导不顺畅的问题。客观而言，2018年在中美贸易摩擦升级，国内房地产市场调控升级，以及基建投资增速低迷的背景下，叠加工业企业信贷需求不旺，商业银行“惜贷”，“宽货币向宽信贷”传导的效果不佳，货币政策传导机制不畅，体现为2018年8月至2019年7月绝大部分月份的非金融企业中长期贷款同比少增。2019年中央经济工作会议指出，“要深化金融供给侧结构性改革，疏通货币政策传导机制，增加制造业中长期融资”。李克强总理多次在不同场合指出，“要疏通货币政策传导机”。央行4季度例会指出，要“下大力气疏通货币政策传导”。2019年下半年在降准降息等一系列逆周期政策的推动下，叠加中美贸易摩擦阶段性缓和，工业企业库存低位，房地产“因城施策”预期上升，基建投资再次发力，中央经济工作会议定调2020年宏观经济“稳字当头”，这些因素均推升企业部门中长期贷款。

图3：中长期贷款也是企业部门贷款的主要支撑项（亿元）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

二、1月社会融资规模存量同比有望实现一定提升

12月新增社会融资规模21,000.00亿元，高于预期4,000亿元，创2002年以来同期最高，环比多增1093.37亿元，同比多增1719.11亿元。在具体的分项上，表内融资方面，12月新增人民币贷款10769.82亿元，环比少增2863.36亿元，同比多增1488.35亿元；新增外币贷款-205.17亿元，环比少减44.16亿元，同比少减496.58亿元。二者总和在12月新增社融中的占比为50.24%，较前值下行16.89个百分点，创2019年1月以来新低。2019年全年新增人民币

贷款在社会融资规模中的占比为66.00%，为2018年1月以来新低。在金融机构新增人民币贷款年度值不断创新高的背景下，表内融资在社融中的占比不断下行，表明实体经济融资渠道日益多元化。

非标融资方面，12月新增委托贷款、信托贷款、未贴现银行承兑汇票分别为-1315.55亿元、-1091.78亿元、951.40亿元，合计为-1455.92亿元，环比多减392.92亿元，同比少减219.48亿元。12月未贴现银行承兑汇票是非标融资的主要支撑，而新增委托贷款、信托贷款则双双承压下行。虽然2019年中央经济工作会议提出，“我国金融体系总体健康，具备化解各类风险的能力”，“要保持宏观杠杆率基本稳定”，但是12月中旬一行二会对中央经济工作会议精神的学习有一个共同点，就是均强调防范化解重大金融风险：央行方面，“坚决打赢防范化解重大风险攻坚战”，“坚决守住不发生重大金融风险底线”；银保监会方面，“坚决打赢防范化解金融风险攻坚战，牢牢守住不发生系统性风险底线”；证监会方面，“强化对股票质押、债券违约、私募基金等重点领域风险的防范化解”、“坚决打好防范化解重大金融风险攻坚战”。在此背景下，预计短期之内新增委托贷款、信托贷款还将继续承压。

直接融资方面，12月企业债券融资2625.49亿元，环比少增704.20亿元，同比少增1269.77亿元；12月股票融资432.16亿元，环比少增91.74亿元，同比多增301.77亿元。11月制造业PMI跃至荣枯线之上，中美贸易摩擦阶段性缓和，中央经济工作会议定调稳增长，在多因素共振下，12月以来A股大盘快速上行，尤其是成长板块。值得注意的是，2019年7月以来，股票融资同比连续6个月多增。该现象与从2019年8月起，企业部门中长期贷款连续5个月同比多增相呼应。

12月政府债券3738.17亿元，环比多增2022.16亿元，同比多增286.41亿元。2019年12月起，人民银行进一步完善社会融资规模统计，将“国债”和“地方政府一般债券”纳入社会融资规模统计。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_7581

