

实体需求仍稳健，剔除春节效应后 1 月新增社融信贷有望向好——12 月金融数据点评

报告摘要：

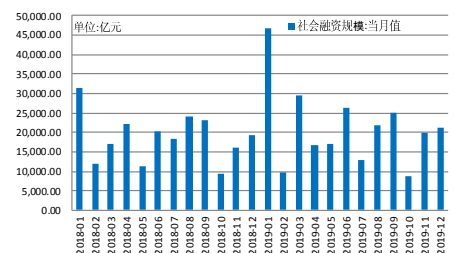
社融增量略超市场预期。12 月央行对社融口径进行了再调整，新口径下 12 月社会融资规模增量为 2.1 万亿元，同比多增 1719 亿元，老口径社融增量 1.73 万亿元，高于市场预期的 1.65 万亿元。结构上看：新增人民币贷款 1.08 万亿元，同比多增 1488 亿元，符合季节性；表外非标融资减少 1456 亿元，同比少减 219.5 亿元；政府债券净融资 3738 亿元；企业债券净融资 2625 亿元。新口径下 12 月社融存量同比增 10.7%，与前期持平。

信贷投放平稳，企业中长贷数据良好。12 月新增人民币贷款为 1.14 万亿元，表现符合季节性，但高于市场整体预期。结构上看：短贷方面，12 月新增短贷与票据融资 1932 亿元，同比少增 2197 亿元，少增量全部由企业部门引起；中长贷方面，12 月新增中长期贷款为 8802 亿元，同比多增 3747 亿元，其中居民、企业部门中长贷均平稳增长。从结构上看，12 月新增信贷边际向中长期贷款、居民部门两个方向倾斜，导致企业短贷及票据融资相对乏力，但企业长期贷款依然向好，与固定资产投资回暖相印证。

M1、M2 同比增速均显著回升。M2 同比增速较上月提高 0.5 个百分点，M2 显著回升主因有四，一是生产端的活跃令交易需求边际回暖，二是 2019 年四季度财政支出前移致 2019 年 12 月财政资金投放同比修复，三是 12 月表内非标压降力度较去年同期有所减弱，四是非银、事业单位等机构预防性需求上升并在资产端增配流动性更强的存款。M1 同比增速较上月提高 0.9 个百分点且 12 月固定资产投资明显改善，指向工业企业利润仍向好。

12 月社融信贷等金融数据总体高于市场预期，社融口径修改不影响数据总体好于去年同期，继续验证我们前期的判断。当前居民融资需求向好、企业资本支出意愿复苏，均反映实体需求仍稳健。但一方面，由于资本占用受限和年末监管指标考核，银行难以满足企业短期流动性需要，导致信用派生受到部分拖累。另一方面，银行投放企业中长贷、小微贷较多令风险资本消耗较大，抬升银行对按揭贷款的偏好，这是近期房价涨势渐起的主因之一。考虑到永续债发行等政策利好持续推进且年初额度充裕，未来上述问题有望得到缓解，助力稳增长与防风险。

风险提示：经济基本面不及预期，中美贸易摩擦激化。



相关报告

《金融数据如期修复，企业融资向好——11 月金融数据点评》（20191211）

《季末冲高后社融再度回落，结构上企业中长贷是亮点——10 月金融数据点评》（20191112）

《金融数据继续修复，四季度经济较三季度持平概率较高——9 月金融数据点评》（20191016）

证券分析师：沈新凤

执业证书编号：S0550518040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

研究助理：尤春野

执业证书编号：S0550118060022
13817489814 youcy@nesc.cn

联系人：曹哲亮

执业证书编号：S0550119010010
18010018933 caozl@nesc.cn

目 录

1. 主要数据	3
2. 社融增量略超市场预期.....	3
3. 信贷投放向中长贷、居民部门倾斜，企业中长贷数据良好	4
4. M2、M1 显著回升，与社融分化，反映信用派生受一定拖累	5
5. 实体需求稳健，预计剔除春节效应后 1 月新增社融信贷向好	6
图 1: 社会融资规模增量	3
图 2: 新增人民币贷款	3
图 3: 新增社融各分项变动情况	4
图 4: 政府债券发行情况	4
图 5: 企业债券融资情况	4
图 6: 非金融企业部门新增信贷结构	5
图 7: 居民部门新增信贷结构	5
图 8: M2 同比增速回落，M1 回升	5
图 9: 12 月表内非标压降力度较去年同期减弱	6
图 10: 12 月居民中长贷超季节性上升	6
图 11: 12 月企业票据短贷融资乏力	6
图 12: 12 月银行负债端其他项向存款转移	6

1. 主要数据

12月旧口径社会融资规模增量 1.73 万亿人民币，预期 1.61 万亿人民币，前值 1.75 万亿人民币。新口径社会融资规模增量 2.10 万亿人民币，前值 1.99 万亿人民币。

12月新增人民币贷款 11400 亿人民币，预期 11250 亿人民币，前值 13881 亿人民币。

12月 M2 货币供应同比 8.7%，预期 8.3%，前值 8.2%。

12月 M1 货币供应同比 4.4%，前值 3.5%。

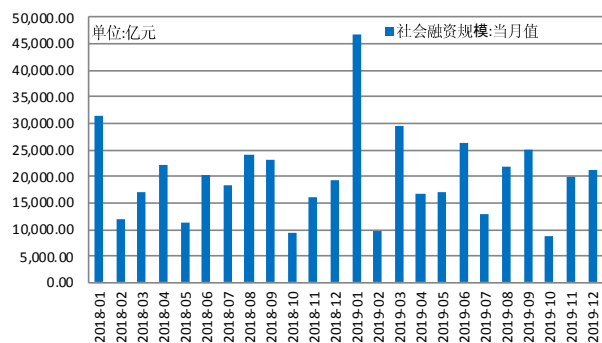
12月 M0 货币供应同比 5.4%，前值 4.8%。

2. 社融增量略超市场预期

社融增量略超市场预期。12月央行对社融口径进行了再调整，将国债、地方一般债与专项债合并计入“政府债券”指标，新口径下12月社会融资规模增量为2.1万亿元，同比多增1719亿元，老口径社融增量1.73万亿元，高于市场预期的1.61万亿元。

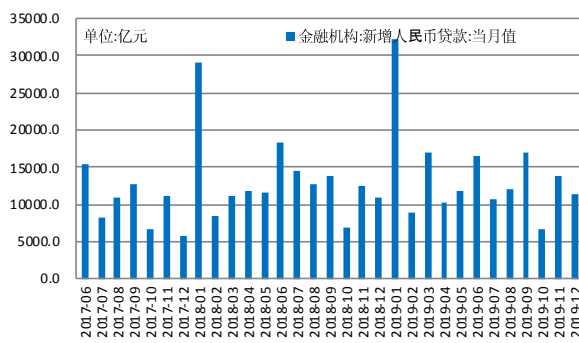
结构上看：新增人民币贷款1.08万亿元，同比多增1488亿元，符合季节性；表外非标融资减少1456亿元，同比少减219.5亿元；政府债券净融资3738亿元，其中地方专项债净融资148亿元；企业债券净融资2625亿元。新口径下12月社融存量同比增10.7%，与前期持平。

图 1：社会融资规模增量



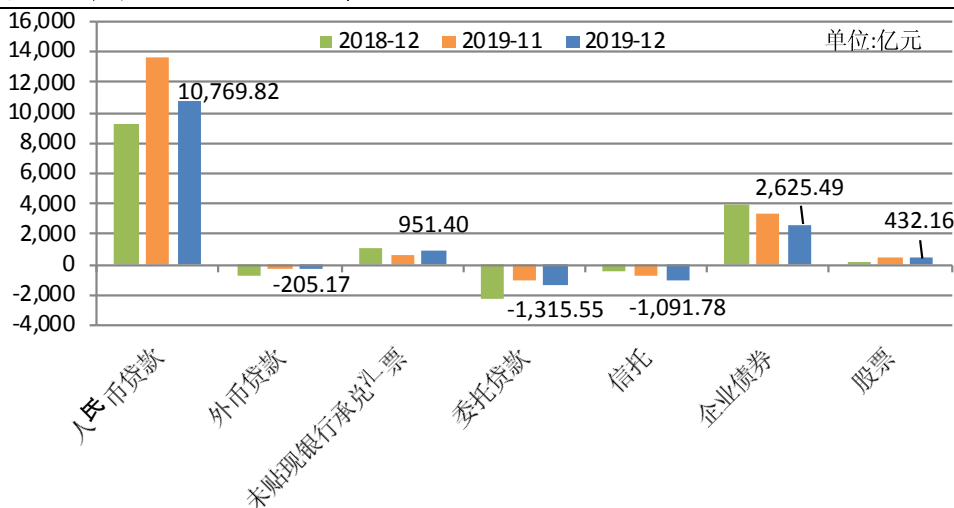
数据来源：东北证券，Wind

图 2：新增人民币贷款



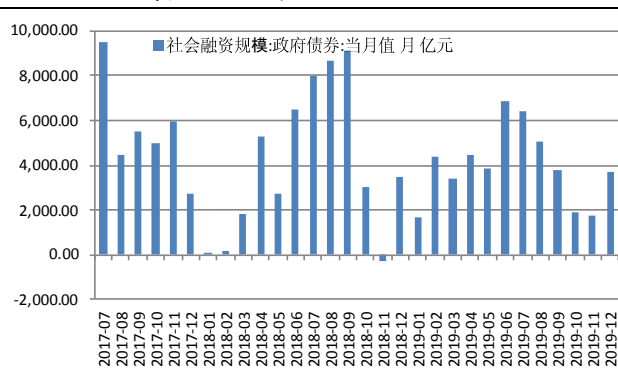
数据来源：东北证券，Wind

图 3: 新增社融各分项变动情况



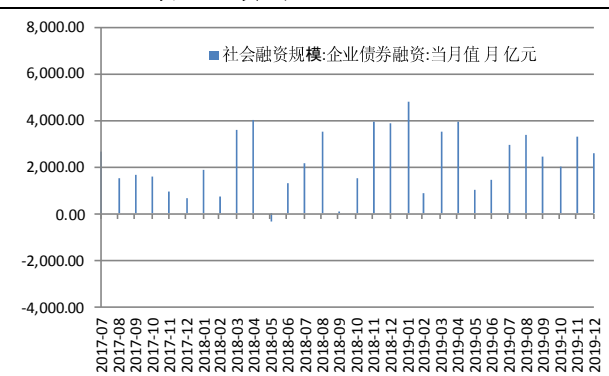
数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 政府债券发行情况



数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 企业债券融资情况



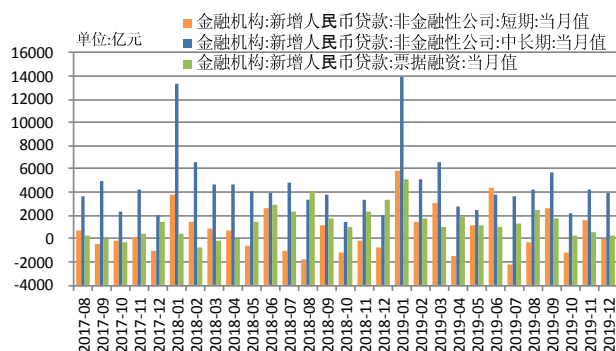
数据来源: 东北证券, Wind

3. 信贷投放向中长贷、居民部门倾斜，企业中长贷数据良好

信贷投放平稳，企业中长贷数据良好。12月新增人民币贷款为1.14万亿元，同比多增600亿元，环比少增2500亿元，表现符合季节性，但高于市场整体预期。结构上看：短贷方面，12月新增短贷与票据融资1932亿元，同比少增2197亿元，少增量全部由企业部门引起，受高基数影响，12月企业短贷及票据融资同比少增2308亿元；中长贷方面，12月新增中长期贷款为8802亿元，同比多增3747亿元，其中居民、企业部门中长贷均平稳增长，分别同比多增2002亿元、1745亿元。

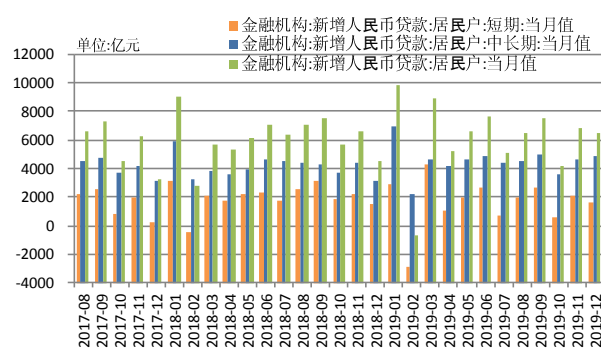
从结构上看，12月新增信贷边际向中长期贷款、居民部门两个方向倾斜，导致企业短贷及票据融资相对乏力，但企业长期贷款依然向好，与固定资产投资回暖相印证。

图 6: 非金融企业部门新增信贷结构



数据来源：东北证券，Wind

图 7: 居民部门新增信贷结构

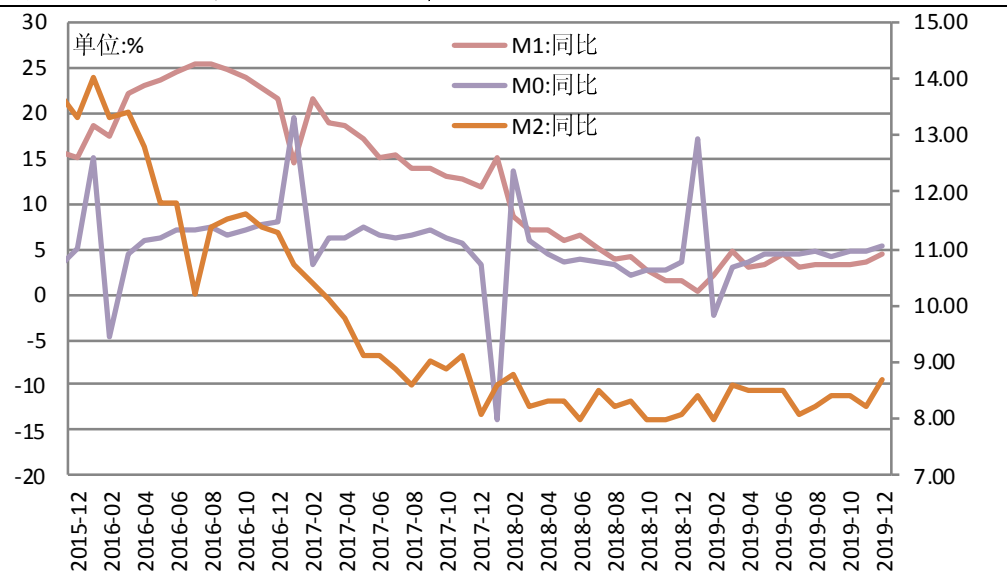


数据来源：东北证券，Wind

4. M2、M1 显著回升，与社融分化，反映信用派生受一定拖累

M1、M2 同比增速均回升。12 月 M2 同比增 8.7%，增速较上月提升 0.5 个百分点，较 2018 年同期高 0.6 个百分点。我们认为 M2 显著回升主因有四，一是生产端的活跃令交易需求边际回暖，二是 2018 年四季度财政支出前移致 2019 年 12 月财政资金投放同比修复，三是 12 月表内非标压降力度较去年同期有所减弱，四是非银、事业单位等机构预防性需求上升并在资产端增配流动性更强的存款。M1 同比增 4.4%，增速较上月回升 0.9 个百分点，同时 12 月固定资产投资明显改善，指向当前工业企业利润继续向好。

图 8: M2 同比增速回落，M1 回升

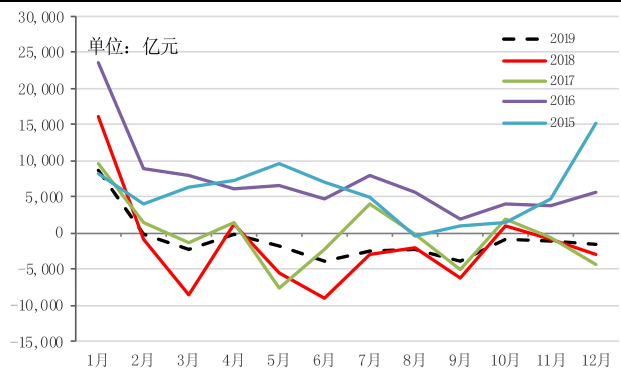


数据来源：东北证券，Wind

M2 与社融同比有所分化，显示资本占用受限下信用派生受到一定拖累。银行投放企业中长贷、小微贷较多令风险资本消耗较大，抬升银行对按揭贷款的偏好，一定程度上体现为居民存款增幅显著超季节性，然而企业资金需求稳健而银行短期资金供给不足，促使非银企业将对银行债权转换为存款，叠加财政支出边际改善后，M2 得以明显回升。上述因素对社融、信贷数据均无明显贡献，因此在 M2 高增背景下

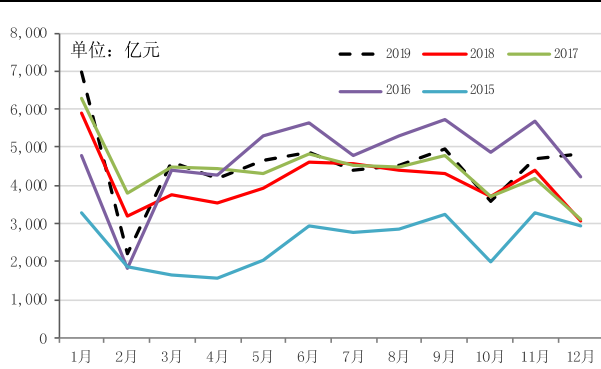
两者增速仍保持平稳。

图 9: 12 月表内非标压降力度较去年同期减弱



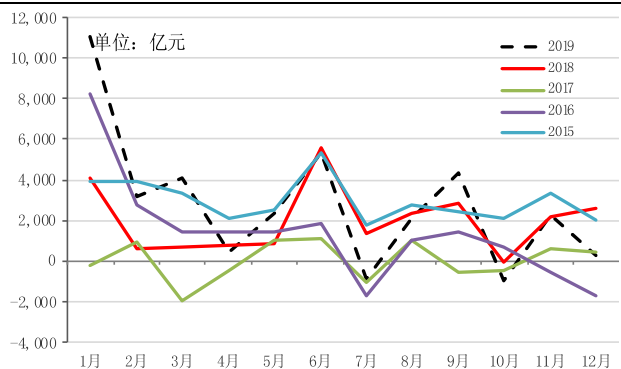
数据来源: 东北证券, Wind

图 10: 12 月居民中长贷超季节性上升



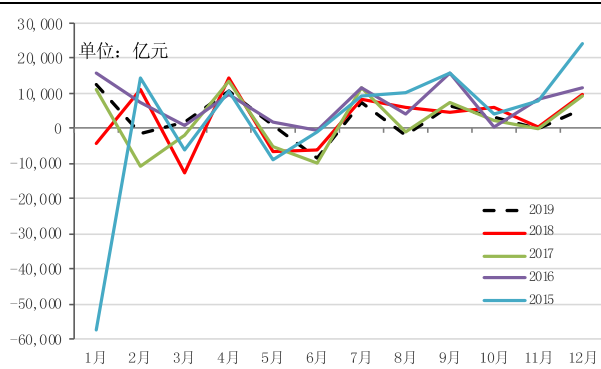
数据来源: 东北证券, Wind

图 11: 12 月企业票据短贷融资乏力



数据来源: 东北证券, Wind

图 12: 12 月银行负债端其他项向存款转移



数据来源: 东北证券, Wind

5. 实体需求稳健, 预计剔除春节效应后 1 月新增社融信贷向好

12 月社融信贷等金融数据总体高于市场预期, 社融口径修改不影响数据总体好于去年同期, 继续验证我们前期的判断。当前居民融资需求向好、企业资本支出意愿复苏, 均反映实体需求仍稳健。但一方面, 由于资本占用受限和年末监管指标考核, 银行难以满足企业短期流动性需要, 导致信用派生受到一定拖累。另一方面, 银行

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_7596

