

房贷松动的信号

——评 2019 年 12 月货币信贷数据

摘要

2019 年 12 月新增贷款总量与市场预期较为接近，但结构上两点值得关注：第一，居民中长期贷款同比多增了 1745 亿，同比增幅是 2017 年 3 月以来的最高水平，这或许反映出房贷额度管理有所松动；第二，企业中长期贷款延续同比正增长，进一步印证了融资需求的改善。

12 月央行将国债和地方政府一般债纳入了社融统计口径。与纳入专项债不同，国债和一般债纳入后社融增速没有明显的提升。从这个角度看，国债和地方一般债的纳入更多地体现了协调货币政策与财政政策的理念。由于 12 月信托到期规模较大，信托贷款降幅扩大，但贷款核销力度加大。总体来看，社融增速为 10.7%，与上月持平。

由于居民中长期贷款增长较快，居民存款向企业存款的转化加快，带动 M1 同比上升至 4.4%。受财政支出节奏变化、企业融资改善和居民财产性收入增长的共同影响，M2 同比上升至 8.7%。

关键词：贷款，社会融资规模，M1, M2

宏观研究部

郭于玮

分析师

电话：021-22852641

邮箱：guoyw@cib.com.cn

鲁政委

兴业银行 首席经济学家

华福证券 首席经济学家



扫描下载兴业研究 APP
获取更多研究成果

事件:

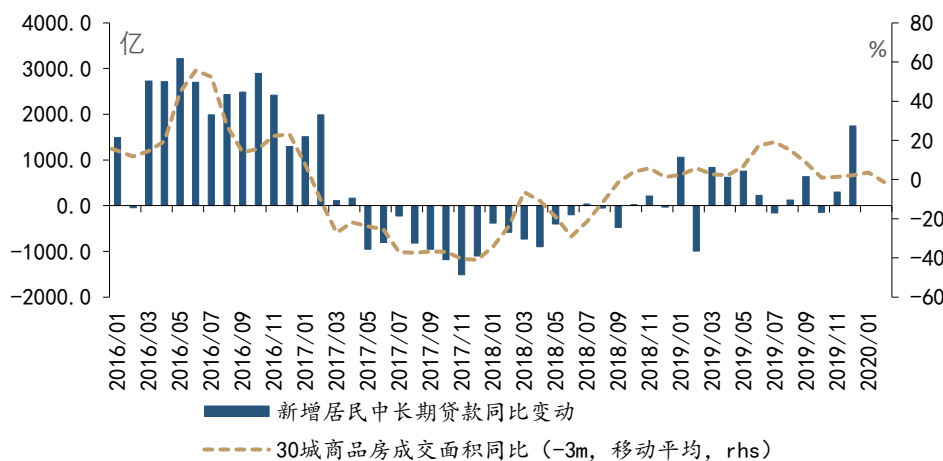
2019 年 12 月新增人民币贷款 11400 亿，前值 13900 亿，市场预期 11600 亿，我们的预测值为 10500 亿。新增社会融资规模 2.10 万亿，前值 1.99 万亿，市场预期 1.65 万亿，我们的预测值为 1.60 万亿。M1 同比 4.4%，前值 3.5%，市场预期 3.7%，我们的预测值为 3.5%。M2 同比 8.7%，前值 8.2%，市场预期和我们的预测值为 8.3%。

点评:

1、房贷松动的信号

2019 年 12 月新增人民币贷款总量与市场预期差异不大，但贷款结构有两点值得关注。第一，个人住房贷款额度或出现松动。12 月新增居民中长期贷款 4824 亿，同比多增了 1745 亿，同比增幅是 2017 年 3 月以来的最高水平。2019 年商品房成交情况与居民中长期贷款之间出现了一定的分歧，在商品房成交同比上升时居民中长期贷款同比并未出现明显的回升，反映出住房贷款额度管理较为严格，部分个人房贷需求可能被延后。12 月居民中长期贷款增长加快可能说明房贷额度有所松动，前期积压的房贷需求集中释放。结合 12 月中央经济工作会议提出的“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”来看，“稳”字是当前房地产调控政策的基调。

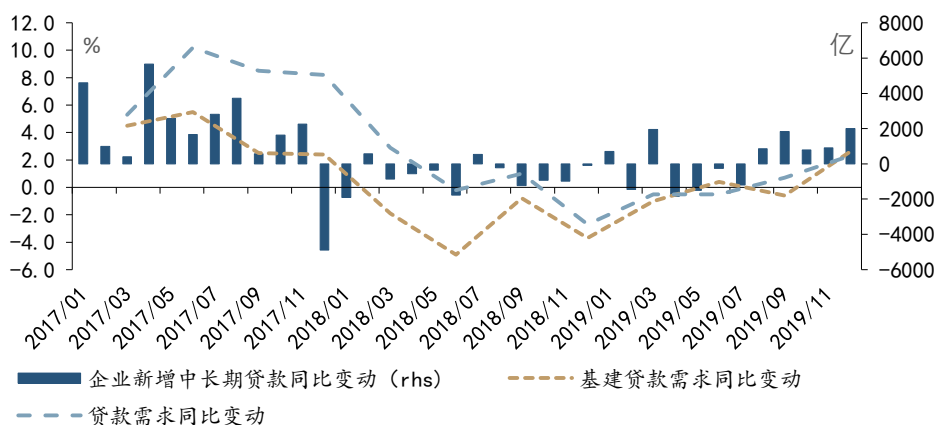
图表 1 居民中长期贷款与商品房成交情况



资料来源: WIND, 兴业研究

第二，企业中长期贷款继续改善。12 月企业新增中长期贷款 3978 亿，同比多增 2002 亿。自 2019 年 8 月以来企业中长期贷款已经持续同比正增长。这既是政策引导的结果，也折射出融资需求的改善。央行公布的企业家调查数据显示，2019 年第四季度贷款需求指数同比提高了 2.3 个百分点，其中基建贷款需求更为旺盛，较去年同期提高了 2.6 个百分点。

图表 2 企业融资需求继续改善

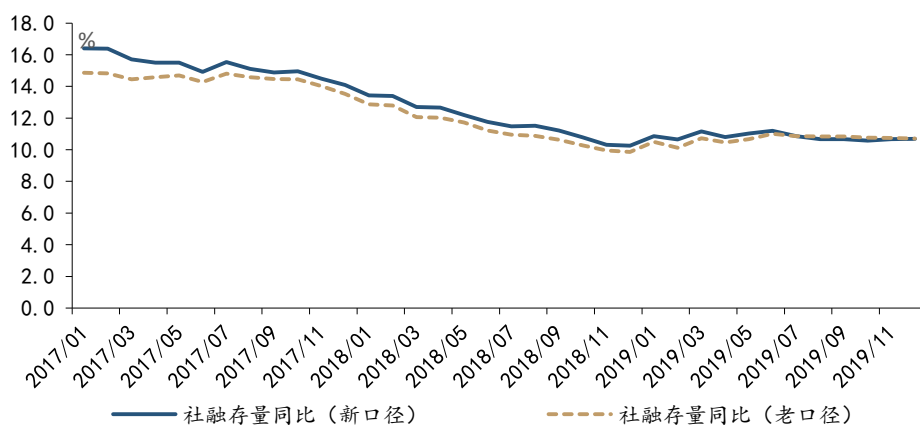


资料来源：WIND，兴业研究

2、此次社融口径调整的不同

2019 年 12 月起，央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，与原有“地方政府专项债券”合并为“政府债券”指标。2018 年以来社融口径已经历了 4 次调整：2018 年 7 月加入了存款类金融机构 ABS 和贷款核销；2018 年 9 月加入了地方政府专项债；2019 年 9 月进一步加入了交易所企业 ABS；2019 年 12 月加入了国债和地方政府一般债。与此前纳入地方政府专项债不同，此次国债和地方政府一般债纳入后，社融增速没有出现明显的提高，仍然稳定在 10.7% 左右。央行调查统计司司长表示，将“国债”和“地方政府一般债券”纳入社会融资规模统计，将更好地支持货币政策与财政政策的协调。就观察宏观经济而言，由于国债和地方政府一般债发行也能够起到提振总需求的作用，纳入国债和一般债之后的宽口径社融能够更好地刻画信用扩张及其对宏观经济的影响。

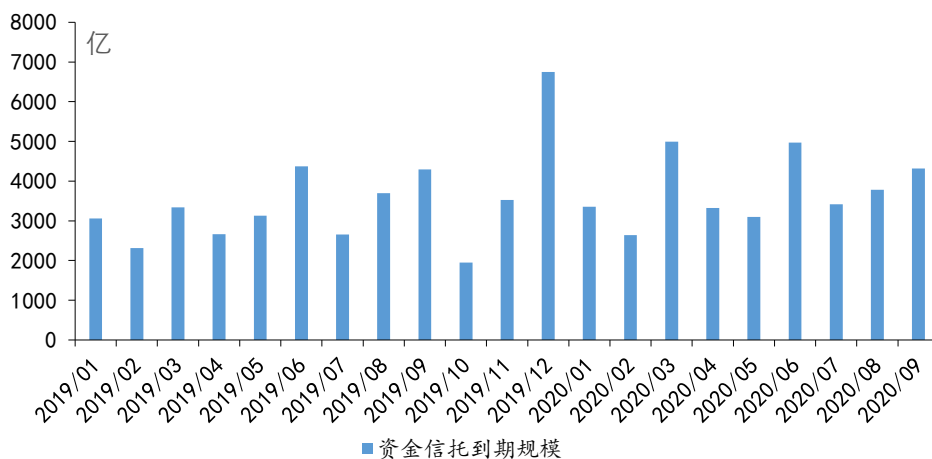
图表 3 社融增速新老口径对比



资料来源：WIND，兴业研究

从社融的结构来看，表外融资方面，12月资金信托到期规模为6746亿，较上月提高3217亿。到期量的显著上升使得12月信托贷款同比降幅扩大至1092亿，较上月降低418亿。此外，受节前开票需求上升的影响，12月新增未贴现银票951亿，较上月提高382亿。

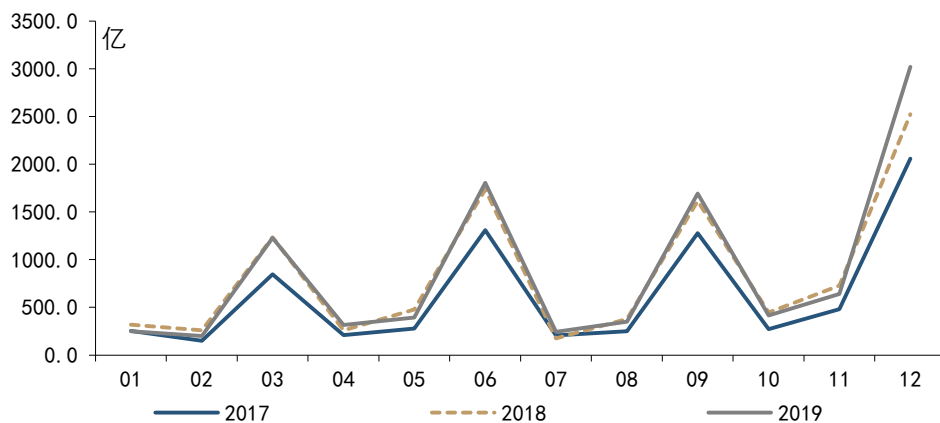
图表4 资金信托到期规模



资料来源：WIND，兴业研究

贷款核销方面，在季末、年末等影响财务报表的关键时点，贷款核销规模往往会出现季节性的上升。12月贷款核销力度进一步加大，核销规模达到3018亿，同比增加了496亿。

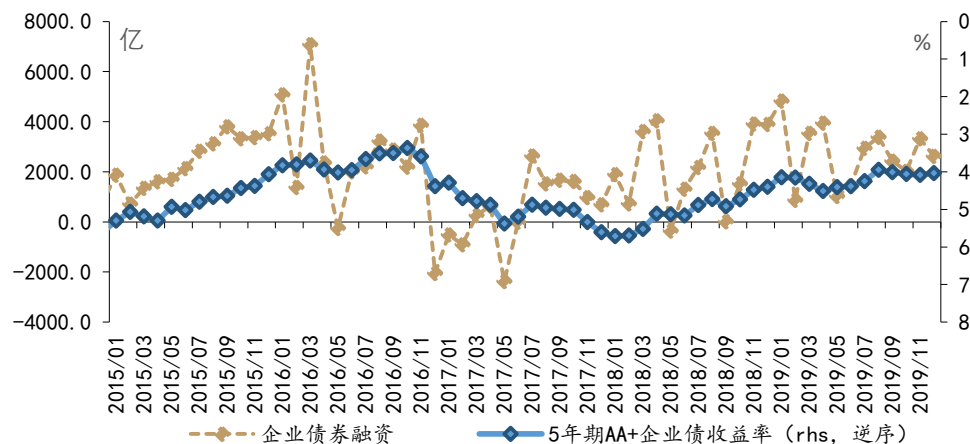
图表5 贷款核销



资料来源：WIND，兴业研究

债券融资方面，企业债券收益率表现较为稳定，12月企业新增债券融资2625亿，较上月下跌704亿，但绝对水平仍然不差。

图表 6 企业债券收益率与债券融资规模

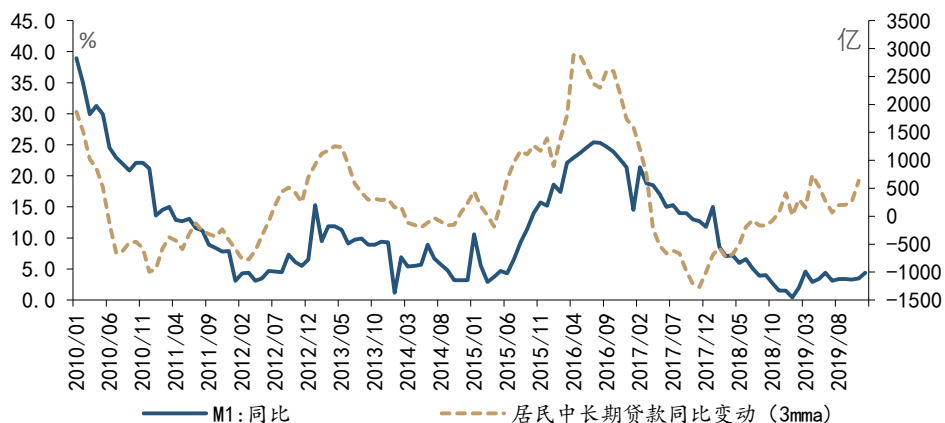


资料来源：WIND，兴业研究

3、M1 与 M2 双双超预期

得益于房贷额度的松动，居民存款更快地向单位存款转化，M1 增速超出市场预期。12 月 M1 同比为 4.4%，较上月提高 0.9 个百分点。

图表 7 M1 同比与居民中长期贷款



资料来源：WIND，兴业研究

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_7694

