

新口径下社融存量增速有望进一步回升

——2019 年 12 月金融数据点评



东方证券
ORIENT SECURITIES

研究结论

- 12 月金融数据公布，12 月末，M2 同比增长 8.7%，前值 8.2%，高于上年同期的 8.1%。
- 12 月社融共新增 2.1 万亿元左右，比上年同期多增 1719 亿元左右，存量增速维持在 10.7% 左右。社融中人民币贷款、外币贷款、委托贷款、政府债券、股票融资和贷款核销均好于上年同期，其他分项均弱于上年同期。社融中 12 月对实体经济发放的人民币贷款增加 10770 亿元左右，同比多增约 1488 亿元左右；外币贷款减少 205 亿元左右，同比少减 497 亿元左右；委托贷款减少 1316 亿元左右，同比少减 895 亿元左右；信托贷款减少 1092 亿元左右，同比多减 604 亿元左右；未贴现的银行承兑汇票增加 951 亿元左右，同比少增 72 亿元左右；企业债券净融资 2625 亿元左右，同比减少 1270 亿元左右；政府债券净融资 3738 亿元左右，同比多增 286 亿元左右；非金融企业境内股票融资 432 亿元左右，同比多 302 亿元左右；存款类金融机构资产支持证券净融资 865 亿元左右，同比少增 638 亿元左右；贷款核销 3018 亿元左右，同比多增 496 亿元左右。
- 企业短期和中长期贷款好于上年同期。12 月企业新增贷款共计 4244 亿元，同比少增 489 亿元。企业短期贷款 12 月增加 35 亿元，同比多增 825 亿元。中长期贷款增加 3978 亿元，同比多增 2002 亿；非银贷款增加 511 亿，较上年同期少增 1007 亿元。
- 居民短期贷款和长期贷款均好于上年同期。12 月居民新增贷款共计 6459 亿元，同比多增 1955 亿元。其中，居民短期贷款新增 1635 亿元，同比多增 111 亿元。中长期贷款增加 4824 亿元，同比多增 1745 亿元。
- 本月社融增量较上年同期改善，存量增速维持之前水平。从结构来看，贷款和表外三项融资均较上年同期改善。在货币政策和财政政策相继发力的情况下，预计在接下来一段时间内，社融增速仍然有望维持在较高水平。
- 据央行官网，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，与原有“地方政府专项债券”合并为“政府债券”指标。指标数值为托管机构的托管面值。月末存量余额及增速历史数据追溯到 2017 年 1 月份。
- 如果 2020 年赤字率上调，新口径将对社融增速有显著拉动。2019 年年末新口径下社融存量 251.3 万亿左右，政府债券存量 37.7 万亿左右，占年末社融存量的 15% 左右。假设 2020 年政府债券净融资约 6 万亿左右，（假设赤字率上调至 3% 左右，对应约 3.2 万亿左右国债和一般债净融资；专项债额度上调至 2.8 万亿左右），则 2020 年政府债券存量增长 16% 左右。假设社融除政府债券以外的部分存量增速维持在 10% 左右，与 19 年基本一致，则政府债券部分预计拉动整体社融增速约 0.8% 左右。

风险提示

- 如果非标超预期下行，或将影响我们对社融增速的判断。

报告发布日期

2020 年 01 月 16 日

证券分析师 潘捷

021-63325888-6110

panjie@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860517060001

证券分析师 黄海澜

021-63325888-2470

huanghailan@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860519090002

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

新口径下社融存量增速有望进一步回升——2019 年 12 月金融数据点评

12 月金融数据公布，12 月末，M2 同比增长 8.7%，前值 8.2%，高于上年同期的 8.1%。

12 月社融共新增 2.1 万亿元左右，比上年同期多增 1719 亿元左右，存量增速维持在 10.7% 左右。社融中人民币贷款、外币贷款、委托贷款、政府债券、股票融资和贷款核销均好于上年同期，其他分项均弱于上年同期。社融中 12 月对实体经济发放的人民币贷款增加 10770 亿元左右，同比多增约 1488 亿元左右；外币贷款减少 205 亿元左右，同比少减 497 亿元左右；委托贷款减少 1316 亿元左右，同比少减 895 亿元左右；信托贷款减少 1092 亿元左右，同比多减 604 亿元左右；未贴现的银行承兑汇票增加 951 亿元左右，同比少增 72 亿元左右；企业债券净融资 2625 亿元左右，同比减少 1270 亿元左右；政府债券净融资 3738 亿元左右，同比多增 286 亿元左右；非金融企业境内股票融资 432 亿元左右，同比多 302 亿元左右；存款类金融机构资产支持证券净融资 865 亿元左右，同比少增 638 亿元左右；贷款核销 3018 亿元左右，同比多增 496 亿元左右。

企业短期和中长期贷款好于上年同期。12 月企业新增贷款共计 4244 亿元，同比少增 489 亿元。企业短期贷款 12 月增加 35 亿元，同比多增 825 亿元。中长期贷款增加 3978 亿元，同比多增 2002 亿；非银贷款增加 511 亿，较上年同期少增 1007 亿元。

居民短期贷款和长期贷款均好于上年同期。12 月居民新增贷款共计 6459 亿元，同比多增 1955 亿元。其中，居民短期贷款新增 1635 亿元，同比多增 111 亿元。中长期贷款增加 4824 亿元，同比多增 1745 亿元。

本月社融增量较上年同期改善，存量增速维持之前水平。从结构来看，贷款和表外三项融资均较上年同期改善。在货币政策和财政政策相继发力的情况下，预计在接下来一段时间内，社融增速仍然有望维持在较高水平。

据央行官网，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，与原有“地方政府专项债券”合并为“政府债券”指标。指标数值为托管机构的托管面值。月末存量余额及增速历史数据追溯到 2017 年 1 月份。

如果 2020 年赤字率上调，新口径将对社融增速有显著拉动。2019 年年末新口径下社融存量 251.3 万亿左右，政府债券存量 37.7 万亿左右，占年末社融存量的 15% 左右。假设 2020 年政府债券净融资约 6 万亿左右，（假设赤字率上调至 3% 左右，对应约 3.2 万亿左右国债和一般债净融资；专项债额度上调至 2.8 万亿左右），则 2020 年政府债券存量增长 16% 左右。假设社融除政府债券以外的部分存量增速维持在 10% 左右，与 19 年基本一致，则政府债券部分预计拉动整体社融增速约 0.8% 左右。

风险提示

如果非标超预期下行，或将影响我们对社融增速的判断。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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_7724

