

2020年1月16日

宏观经济



社融增速符合预期

——2019年12月金融数据点评

宏观简报

◆ 要点

央行公布 2019 年金融数据，全年人民币信贷和社融增速分别为 12.3%、10.7%，非标萎缩规模显著低于去年，M2 增速回升至 8.7%，金融数据平稳收官。其中 12 月新增人民币信贷 1.14 万亿，新增社融 2.1 万亿（新增原口径社融 1.73 万亿）。

央行将国债和一般债纳入社融口径，或更好反映整体社会流动性情况，这也是“通过财政投放货币”的重要体现，但对整体社融增速影响不大。12 月末人民币存款与 M2 增速超预期回升，在银行结构性存款和现金管理类理财产品监管趋严的当下，企业和居民存款增速提高或反映监管约束和银行年末加大揽存力度，以及实体经济融资环境改善的结果。而今年 1 月财政专项债总体发行规模或近 7000 亿，央行的降准配合或有助人民币存款增速企稳或回升，但财政支出进度的快慢将对 M2 增速有一定影响（进度慢则可能会拖累增速），货币走向有待观察。

分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebscn.com

邓巧锋 (执业证书编号：S0930517100005)
021-52523805
dengqiaofeng@ebscn.com

1月16日，央行公布2019年全年金融数据，全年人民币信贷和社融增速分别为12.3%、10.7%，非标萎缩规模显著低于去年，M2增速回升至8.7%，金融数据平稳收官。其中12月新增人民币信贷1.14万亿，新增社融2.1万亿（新增原口径社融1.73万亿），符合我们此前预期的1.15万亿、1.75万亿。具体点评如下：

社融口径进一步丰富，关注“财政投放货币”渠道。自2019年12月起，央行将国债和地方一般债纳入社融口径，由于财政的社会功能愈发突出，地方一般债与专项债的投资领域边界有所模糊，将其纳入社融口径或更好反映整体社会流动性情况，同时这也是“通过财政投放货币”的重要体现。截至2019年底，国债和地方一般债余额合计约28.6万亿，考虑到近几年财政赤字率稳定在3%以内，2020年新增国债+一般债的额度约3万亿，增速与当前社融增速相当。因此本次口径完善对社融增速的抬升并不会太大。

2019年末新老口径下的社融增速均为10.7%，12月新增社融2.1万亿，不良贷款核销力度加大。12月新增委托和信托贷款跌幅扩大，或反映资管新规执行力度未有明显边际放松；不良贷款核销3018亿，较去年同期的2522亿有明显增加，银行不良贷款核销力度有所加大。

新增人民币贷款同比微升，结构改善。12月新增人民币贷款1.14万亿，其中居民、非金融企业和非银金融机构分别新增6459亿、4244亿和511亿，人民币信贷余额增速进一步回落至12.3%（前值12.4%）。相较去年同期，居民新增占比显著提高（尤其是中长期贷款），或反映年底银行剩余地产授信额度，而非金融企业贷款新增虽为-489亿，但结构改善，中长期贷款占比比较高，不过这存在城投非标债务置换因素，并不能简单认为是实体经济需求改善。

表1：2019年12月新增人民币贷款结构改善（单位：亿元）

月份	新增贷款	居民		非金融性企业			非银行业金融机构
		短期	中长期	短期	票据	中长期	
2019.12	11,400	1,635	4,824	35	262	3,978	511
2019.11	13,900	2,142	4,689	1,643	624	4,206	274
2018.12	10,800	1,524	3,079	-790	3,395	1,976	1,518

资料来源：Wind

人民币存款与M2增速超预期回升，未来能否持续改善值得关注。2019年末金融机构人民币存款与M2增速均超预期反弹至8.7%（较上月末分别提高0.3、0.5个百分点），M2分项尚未公布但两者走势较为一致。从公布的人民币存款结构来看，12月末居民和单位存款增速均较上月末回升，对整体存款增速拉动较大。同时12月财政支出进度加速，财政存款环比下降1.08万亿，使得财政存款对M2的拖累也相应降低。在银行结构性存款和现金管理类理财产品监管趋严的当下，居民个人存款增加或反映监管约束和银行年末加大揽存力度，以及实体经济融资环境改善的结果。而今年1月财政专项债总体发行规模或近7000亿，央行的降准配合或有助人民币存款增速企稳或回升，但财政支出进度的快慢将对M2增速有一定影响（进度慢则可能会拖累增速），货币走向有待观察。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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_7729

