

中国 12 月信用结构改善，关注 1 月流动性应对 ——周期末端观察（六）

事件

央行公布 2019 年金融统计数据显示，广义货币增长 8.7%，狭义货币增长 4.4%；全年人民币贷款增加 16.81 万亿元，同比多增 6439 亿元，增幅 12.3%；全年人民币存款增加 15.36 万亿元，同比增长 8.7%。

点评

多措并举，信用改善。12 月金融数据显示，货币总量增速进一步回升，M2 增速上升至 8.7%，M1M2 缺口也进一步收敛至 -4.3%，显示出信用维持改善的方向转变。从信用结构来看，12 月中长期信贷进一步多增，居民中长期多增 1745 亿元，企业中长期多增 2002 亿元。在央行降准以及 LPR 传导作用下，预计信用仍将延续改善。

周期筑底，短期积极。周期仍延续周期的判断，当前仍处在大周期“降杠杆”和短周期“稳杠杆”的碰撞阶段，“不平衡不充分”带来的旧经济仍面临去化的风险，2020 年违约风险仍将频发释放以反馈大周期的压力。但是短周期市场寄希望于库存周期的进一步改善提振。截止 11 月的数据显示，规上工企盈利增速转正至 5.4%，但是累计增速依然为负，显示出周期将企稳的初步迹象。随着中美第一阶段协议落地带来的全球贸易环境改善，预计继续推动国内周期走向积极。

周期推动仍需逆周期。从经济数据表现来看，无论是 12 月贸易数据的超预期上行还是 11 月企业盈利的单月改善，都体现出“大病初愈”之处的应激性，持续性仍有待：1) 外部贸易环境改善的延续；2) 内生动力的可持续性，在长短周期碰撞下，内生的持续性从政策主动性上来看，来源于逆周期的调降综合成本。对于 1 月，我们此前报告中指出面临流动性需求的大月，央行短期流动性供给是否能应对未来的流动性需求依然值得观察，我们认为周期的方向乐观，但是在前期的乐观兑现之后，需要进一步增加佐料。

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

研究院 宏观组

研究员

徐闻宇

☎ 021-60827991

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

联系人

吴嘉颖

☎ 021-60827995

✉ wujiaying@htfc.com

从业资格号：F3064604

相关研究：

[开年首季问大势（总论）](#)

[——定位·重塑·周期](#)

2020-01-10

[户籍制度改革推进，生产力要素改善——周期末端观察（五）](#)

2019-12-26

[年末流动性分析和 2020 年货币政策展望——周期末端观察（四）](#)

2019-12-19

[美联储按兵不动，等待年末测试](#)

[——周期末端观察（三）](#)

2019-12-12

[美联储结束“周期中调整”，关注尾部风险的继续释放](#)

[——周期末端观察（二）](#)

2019-10-31

[长周期末端冲突的显性化，商品供给扰动增大，关注短周期的启动](#)

[——周期末端观察（一）](#)

2019-10-29

人民银行公布 2019 年金融统计数据报告

来源：人民银行

一、广义货币增长 8.7%，狭义货币增长 4.4%

12 月末，广义货币(M2)余额 198.65 万亿元,同比增长 8.7%，增速分别比上月末和上年同期高 0.5 个和 0.6 个百分点；狭义货币(M1)余额 57.6 万亿元,同比增长 4.4%，增速分别比上月末和上年同期高 0.9 个和 2.9 个百分点；流通中货币(M0)余额 7.72 万亿元,同比增长 5.4%。全年净投放现金 3981 亿元。

二、全年人民币贷款增加 16.81 万亿元，外币贷款减少 79 亿美元

12 月末，本外币贷款余额 158.6 万亿元，同比增长 11.9%。月末人民币贷款余额 153.11 万亿元，同比增长 12.3%，增速分别比上月末和上年同期低 0.1 个和 1.2 个百分点。

全年人民币贷款增加 16.81 万亿元，同比多增 6439 亿元。分部门看，住户部门贷款增加 7.43 万亿元，其中，短期贷款增加 1.98 万亿元，中长期贷款增加 5.45 万亿元；非金融企业及机关团体贷款增加 9.45 万亿元，其中，短期贷款增加 1.52 万亿元，中长期贷款增加 5.88 万亿元，票据融资增加 1.84 万亿元；非银行业金融机构贷款减少 933 亿元。12 月份，人民币贷款增加 1.14 万亿元，同比多增 543 亿元。

12 月末，外币贷款余额 7869 亿美元，同比下降 1%。全年外币贷款减少 79 亿美元，同比少减 352 亿美元。12 月份，外币贷款减少 77 亿美元，同比少减 33 亿美元。

三、全年人民币存款增加 15.36 万亿元，外币存款增加 301 亿美元

12 月末，本外币存款余额 198.16 万亿元，同比增长 8.6%。月末人民币存款余额 192.88 万亿元，同比增长 8.7%，增速分别比上月末和上年同期高 0.3 个和 0.5 个百分点。

全年人民币存款增加 15.36 万亿元，同比多增 1.96 万亿元。其中，住户存款增加 9.7 万亿元，非金融企业存款增加 3.29 万亿元，财政性存款增加 301 亿元，非银行业金融机构存款增加 1.15 万亿元。12 月份，人民币存款增加 5995 亿元，同比多增 5079 亿元。

12 月末，外币存款余额 7577 亿美元，同比增长 4.1%。全年外币存款增加 301 亿美元，同比多增 935 亿美元。12 月份，外币存款增加 78 亿美元，同比多增 117 亿美元。

四、12 月份银行间人民币市场同业拆借月加权平均利率为 2.09%，质押式债券回购月加权平均利率为 2.1%

2019 年银行间人民币市场以拆借、现券和回购方式合计成交 1185.01 万亿元，日均成交 4.74 万亿元，日均成交同比增长 17.9%。其中，同业拆借日均成交同比增长 9.7%，现券日均成交同比增长 42.9%，质押式回购日均成交同比增长 15.2%。

12 月份同业拆借加权平均利率为 2.09%，分别比上月和上年同期低 0.2 个和 0.48 个百分点；质押式回购加权平均利率为 2.1%，分别比上月和上年同期低 0.19 个和 0.58 个百分点。

五、国家外汇储备余额 3.11 万亿美元

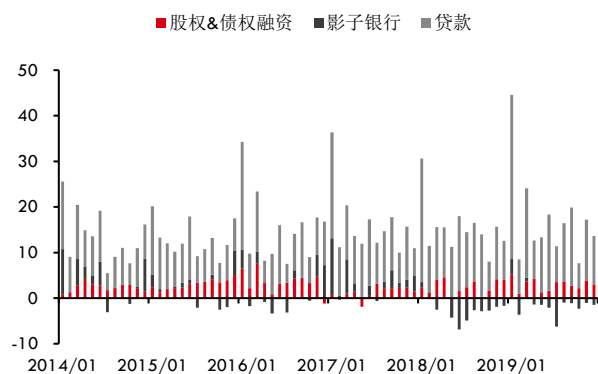
12 月末，国家外汇储备余额为 3.11 万亿美元。12 月末，人民币汇率为 1 美元兑 6.9762 元人民币。

六、2019 年跨境贸易人民币结算业务发生 6.04 万亿元，直接投资人民币结算业务发生 2.78 万亿元

2019 年，以人民币进行结算的跨境货物贸易、服务贸易及其他经常项目、对外直接投资、外商直接投资分别发生 4.25 万亿元、1.79 万亿元、0.76 万亿元、2.02 万亿元。

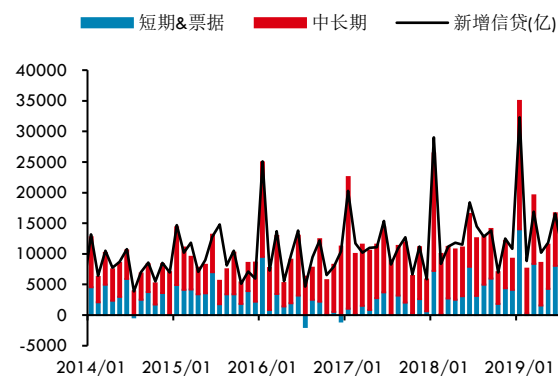
图表

图 1: 截止 12 月社会融资情况



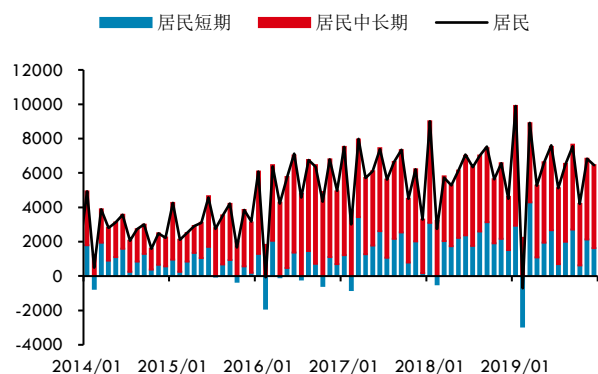
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 截止 12 月新增信贷情况



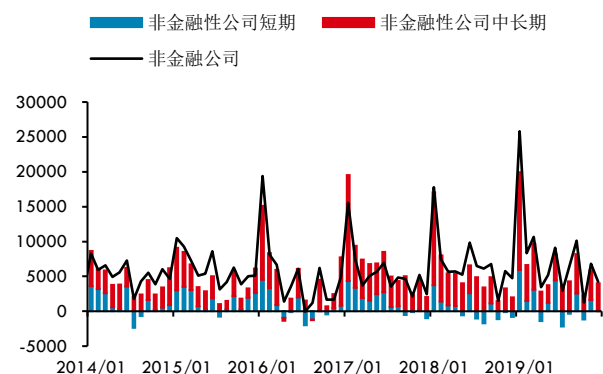
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 居民部门中长期改善



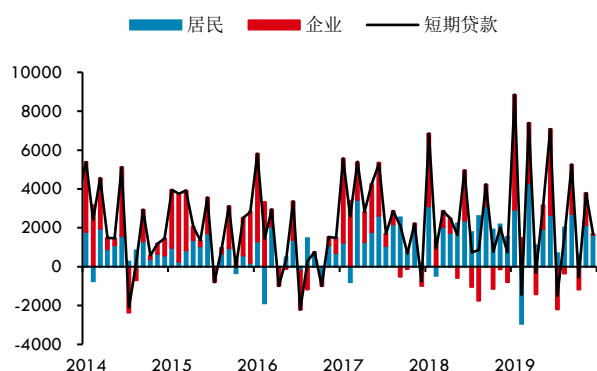
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 企业部门中长期增长



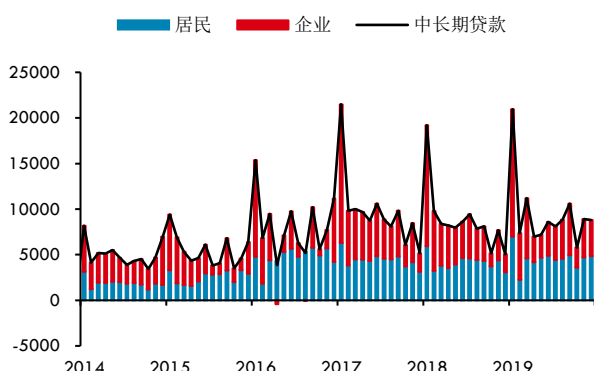
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 分期限看短期回落



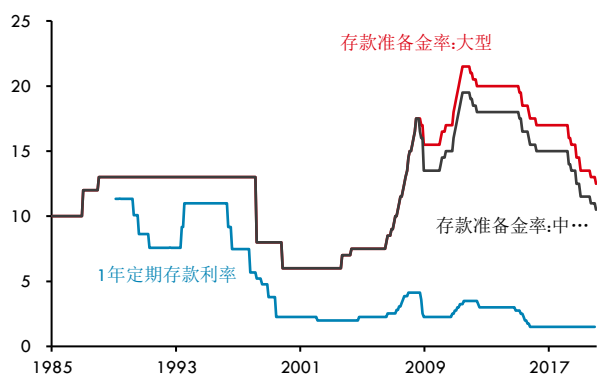
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: 分期限看中长期稳定



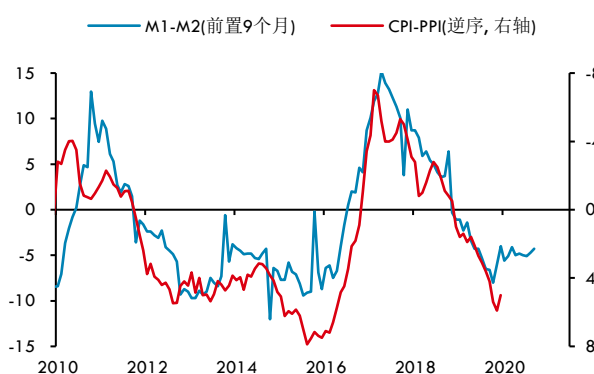
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 央行 6 日开启新的降准



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: M1-M2 缺口继续维持改善方向



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 等待企业盈利进一步改善



图 10: 等待企业杠杆率回升



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_7731

