

2020 年 01 月 16 日

固定收益研究

研究所

证券分析师: 靳毅 S0350517100001
021-68930187 jinyi01@ghzq.com.cn
证券分析师: 张赢 S0350519070001
021-60338169 zhangy18@ghzq.com.cn

金融数据的“暖冬”

—— 12 月金融数据点评

投资要点:

相关报告

《12 月 CPI、PPI 数据点评: “两升” “两降”
与 “两个板块”》——2020-01-09
《2019 年 12 月 PMI 数据点评: 略超预期的平
稳收官》——2019-12-31
《11 月 CPI、PPI 数据点评: 猪肉与石油价格
的两条主线》——2019-12-11
《11 月金融数据点评: 略超预期的信贷数据
背后》——2019-12-11
《关于央行数字货币的思考之一: 国际化之路
的思考与建议》——2019-12-08

- **事件** 央行公布 2019 年 12 月金融数据:(1)新增人民币贷款 11400 亿元,市场预期 11375 亿元,前值 13900 亿元。(2)社会融资规模 21030 亿元,前值 19937 亿元(新口径)。(3)M2 同比 8.7%,市场预期 8.4%,前值 8.2%;M1 同比 4.4%,前值 3.5%;M0 同比 5.4%。
- **信贷投放:一升两降,伴有结构优化** 12 月份,人民币贷款增加 1.14 万亿元,同比多增 543 亿元,主要源于居民贷款的大幅增加、企业贷款的小幅减少和非银金融机构贷款的明显下滑。具体来看,居民贷款增加 6,459 亿元,同比多增 1,856 亿元;其中居民短贷增加 1,635 亿元,同比多增 111 亿元;居民中长期贷款增加 4,824 亿元,同比多增 1,745 亿元。居民中长期贷款以住房按揭贷款为主,其大幅增加与近期商品房销售额回暖有关。

对于企业贷款而言,12 月新增贷款 4,244 亿元,同比少增 489 亿元,但内部结构出现明显优化。其中企业短期贷款增加 35 亿元,同比多增 825 亿元;企业中长期贷款增加 3,978 亿元,同比多增 2,002 亿元;而企业票据融资增加 262 亿元,同比少增 3,133 亿元。自 8 月份以来,企业中长期贷款一直处于同比回升的态势,与商业银行大量开展基建贷款、政府隐性债务置换贷款有密切关系。同时,在 LPR 改革下,商业银行对贷款利率下降有预期,进而加大了对企业的中长期贷款,从另一方面来看,这也侧面反映出了部分制造业贷款需求有所回暖。

- **社融规模:除了信贷改善还有两大变化** 12 月份新增社融规模 21030 亿元,可比口径下同比多增 1719 亿元,主要受益于信贷规模的同比增加。社融口径下新增信贷融资 10565 亿元,同比多增 1985 亿元。除此之外,本月社融数据还有两大变化是:

1) **社融统计口径的调整:** 社会融资规模统计口径再次发生改变,将“国债”和“地方政府一般债”纳入统计,与原有“地方政府专项债”合并为“政府债券”指标。可比的新口径下,12 月份政府债券增加 3738 亿元,同比多增 286 亿元。

2) **非标融资规模压降进一步趋缓:** 12 月份表外非标融资减少 1456

亿元，非标融资规模仍在收缩，但同比少减 219 亿元，表明收缩幅度有所趋缓。其中委托贷款减少 1316 亿元，同比少减 895 亿元，主要系去年同期基数较低；而信托贷款减少 1092 亿元，同比多减 604 亿元，这与 2018 年同期信托公司因资管新规冲量，和 19 年 12 月底到期量较大有关。

- **未来社融增速怎么看？** 12 月末，M2 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；M1 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，这表明企业的流动性在进一步改善。M1-M2 剪刀差的扩大，一方面，与近期地产市场边际回暖有关（居民部门的储蓄 M2 逐步向开发商转移 M1）；另一方面，也体现出了企业流动性环境的改善。这些，也与政府持续进行逆周期调节有关。

12 月末社会融资规模存量为 251.31 万亿元，可比口径下同比增长 10.69%，略微高于 11 月份数据（10.67%），其中居民和企业中长期贷款的改善功不可没。但是，房地产销售回暖能否持续，以及实体企业的融资需求是否真正地改善都还需要进一步的观察。

伴随着外部环境的改善，叠加逆周期政策的推进，数据改善的趋势仍在持续。下阶段，应重点关注政府逆周期政策的节奏和力度。同时，也应警惕，未来数据持续改善后，央行货币政策的边际收紧。

- **风险提示** 1) 经济下行超预期；2) 货币政策边际收紧。

1、事件

央行公布 2019 年 12 月金融数据：（1）新增人民币贷款 11400 亿元，市场预期 11375 亿元，前值 13900 亿元。（2）社会融资规模 21030 亿元，前值 19937 亿元（新口径）。（3）M2 同比 8.7%，市场预期 8.4%，前值 8.2%；M1 同比 4.4%，前值 3.5%；M0 同比 5.4%。

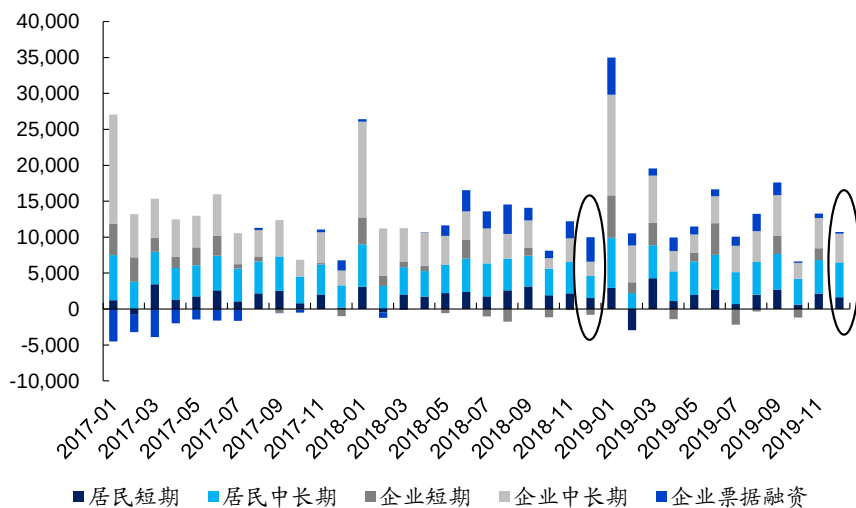
2、点评

2.1、信贷投放：一升两降，伴有结构优化

12 月份，人民币贷款增加 1.14 万亿元，同比多增 543 亿元，主要源于居民贷款的大幅增加、企业贷款的小幅减少和非银金融机构贷款的明显下滑。具体来看，居民贷款增加 6,459 亿元，同比多增 1,856 亿元；其中居民短贷增加 1,635 亿元，同比多增 111 亿元；居民中长期贷款增加 4,824 亿元，同比多增 1,745 亿元。居民中长期贷款以住房按揭贷款为主，其大幅增加与近期商品房销售额回暖有关。

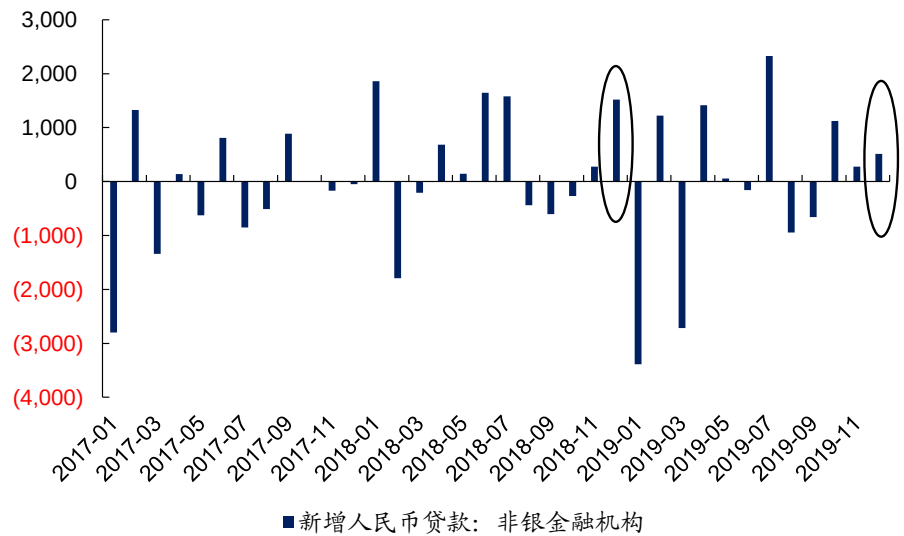
对于企业贷款而言，12 月新增贷款 4,244 亿元，同比少增 489 亿元，但内部结构出现明显优化。其中企业短期贷款增加 35 亿元，同比多增 825 亿元；企业中长期贷款增加 3,978 亿元，同比多增 2,002 亿元；而企业票据融资增加 262 亿元，同比少增 3,133 亿元。自 8 月份以来，企业中长期贷款一直处于同比回升的态势，与商业银行大量开展基建贷款、政府隐性债务置换贷款有密切关系。同时，在 LPR 改革下，商业银行对贷款利率下降有预期，进而加大了对企业的中长期贷款，从另一方面来看，这也侧面反映出了部分制造业贷款需求有所回暖。

图 1：居民和非金融企业新增信贷各分项数据（亿元）



资料来源：WIND、国海证券研究所

图 2：非银金融机构新增信贷数据（亿元）



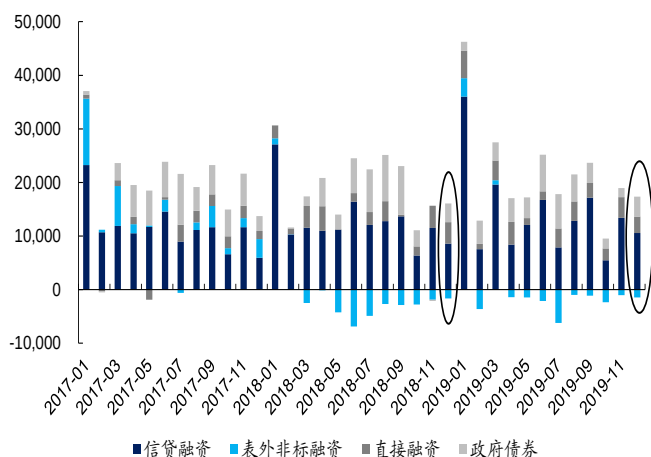
资料来源：WIND、国海证券研究所

2.2、社融规模：除了信贷改善还有两大变化

12 月份新增社融规模 21030 亿元，可比口径下同比多增 1719 亿元，主要受益于信贷规模的同比增加。社融口径下新增信贷融资 10565 亿元，同比多增 1985 亿元。除此之外，本月社融数据还有两大变化是：

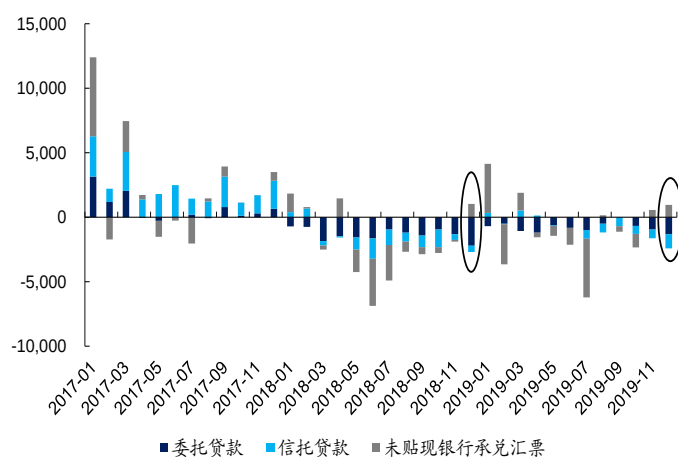
- 1) 社融统计口径的调整：**社会融资规模统计口径再次发生改变，将“国债”和“地方政府一般债”纳入统计，与原有“地方政府专项债”合并为“政府债券”指标。可比的新口径下，12 月份政府债券增加 3738 亿元，同比多增 286 亿元。
- 2) 非标融资规模压降进一步趋缓：**12 月份表外非标融资减少 1456 亿元，非标融资规模仍在收缩，但同比少减 219 亿元，表明收缩幅度有所趋缓。其中委托贷款减少 1316 亿元，同比少减 895 亿元，主要系去年同期基数较低；而信托贷款减少 1092 亿元，同比多减 604 亿元，这与 2018 年同期信托公司因资管新规冲量，和 19 年 12 月底到期量较大有关。

图 3: 新增社融规模各分项数据 (亿元)



资料来源: WIND、国海证券研究所

图 4: 表外非标融资细分项数据 (亿元)



资料来源: WIND、国海证券研究所

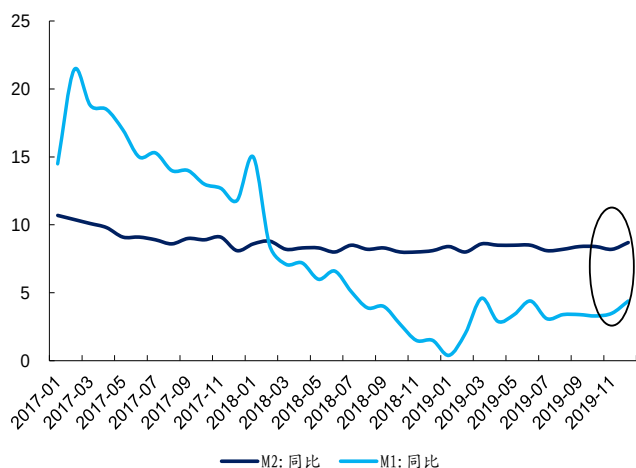
2.3、未来社融增速怎么看？

12 月末，M2 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；M1 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，**这表明企业的流动性在进一步改善。M1-M2 剪刀差的扩大**，一方面，与近期地产市场边际回暖有关（居民部门的储蓄 M2 逐步向开发商转移 M1）；另一方面，也体现出了企业流动性环境的改善。**这些，也与政府持续进行逆周期调节有关。**

12 月末社会融资规模存量为 251.31 万亿元，可比口径下同比增长 10.69%，略微高于 11 月份数据（10.67%），其中居民和企业中长期贷款的改善功不可没。**但是，房地产销售回暖能否持续，以及实体企业的融资需求是否真正地改善都还需要进一步的观察。**

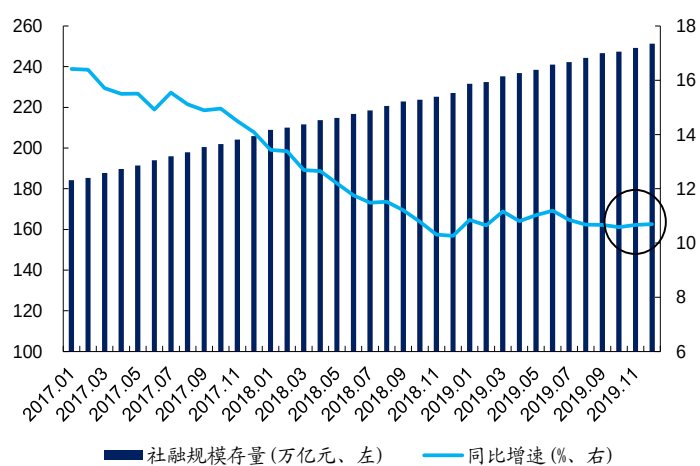
伴随着外部环境的改善，叠加逆周期政策的推进，数据改善的趋势仍在持续。下一阶段，应重点关注政府逆周期政策的节奏和力度。同时，也应警惕，未来数据持续改善后，央行货币政策的边际收紧。

图 5: M1 与 M2 同比增速



资料来源: WIND、国海证券研究所

图 6: 社融存量规模及同比增速



资料来源: WIND、国海证券研究所

3、风险提示

- 1) 经济下行超预期;
- 2) 货币政策边际收紧。

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_7742

