

宏观研究/动态点评

2019年12月11日

李超 执业证书编号: S0570516060002
研究员 010-56793933
lichao@htsc.com

孙欧 执业证书编号: S0570519080007
研究员 010-56793954
sunou@htsc.com

相关研究

- 1《宏观: CPI 上行压力仍然存在》2019.12
- 2《宏观: 进口增速重回正, 内需有企稳可能》2019.12
- 3《宏观: 外储环比减少, 国际收支基本平衡》2019.12

关注明年一季度天量社融可能性

2019年11月货币金融数据点评

核心观点

11月信贷新增1.39万亿, 同比多增1387亿, 主因企业贷款及居民长期贷款同比多增, 11月社会融资规模增量1.75万亿, 存量同比增长10.7%持平前值。上月我们提示由于12月银行部分面临信贷额度不足, 为明年开门红储备项目等各方压力, 年底冲量往往提前到11月。从11月数据看, 信贷稳健, 尤其是企业信贷数据同比多增, 我们认为体现政策思路, 预计明年一季度货币政策扩信用发力, 天量社融可期。

11月信贷新增1.39万亿元, 同比多增1387亿元, 增速12.4%持平前值

11月份人民币贷款增加1.39万亿元, 同比多增1387亿元, 略超市场预期, 人民币贷款余额同比增长12.4%, 持平上月末。分部门看, 当月多增主因企业贷款及居民长期贷款同比多增。具体而言, 住户部门贷款增加6831亿元, 其中, 短期贷款增加2142亿(同比少增27亿), 中长期贷款增加4689亿元(同比多增298亿); 非金融企业及机关团体贷款增加6794亿元, 其中, 短期贷款增加1643亿元(同比多增1783亿), 中长期贷款增加4206亿元(同比多增911亿), 票据融资增加624亿元(同比少增1717亿); 非银行业金融机构贷款增加274亿元。

社融新增1.75万亿, 存量增速10.7%持平前值

11月份社会融资规模增量为1.75万亿, 存量同比增长10.7%持平前值, 同样略超市场预期。11月社融增量较高主因信贷较强、未贴现票据及企业债券融资改善, 其中, 人民币贷款增加1.36万, 企业债券净融资2696亿, 委托贷款减少959亿, 信托贷款减少673亿, 未贴现的银行承兑汇票增加571亿, 我们认为, 未贴现票据规模改善还不能确认贸易活动转好, 由于贴现票据萎缩, 两者走势主要体现企业现金流状况的边际改善, 与M1增速回升一致。11月地方政府专项债融资净减少1亿, 对社融影响不大。

企业信贷稳健体现政策引导效果, 明年一季度天量社融可期

今年下半年企业贷款持续稳健, 我们认为体现央行政策调控思路, 11月19日, 央行召开金融机构货币信贷形势分析座谈会, 会议强调“坚持金融服务实体经济, 实施好稳健的货币政策, 加强逆周期调节, 加强结构调整”, 11月企业信贷数据稳健是政策效果的显现。会议再次提出“保持广义货币M2和社会融资规模增速与国内生产总值名义增速基本匹配, 促进经济运行在合理区间”, 我们此前持续提示“相匹配”措辞是指当经济增速回落压力加大, 央行可能通过预调微调推升信贷金融数据, 以稳定经济基本面。延续此思路, 我们坚持认为明年一季度货币政策扩信用发力, 天量社融可期。

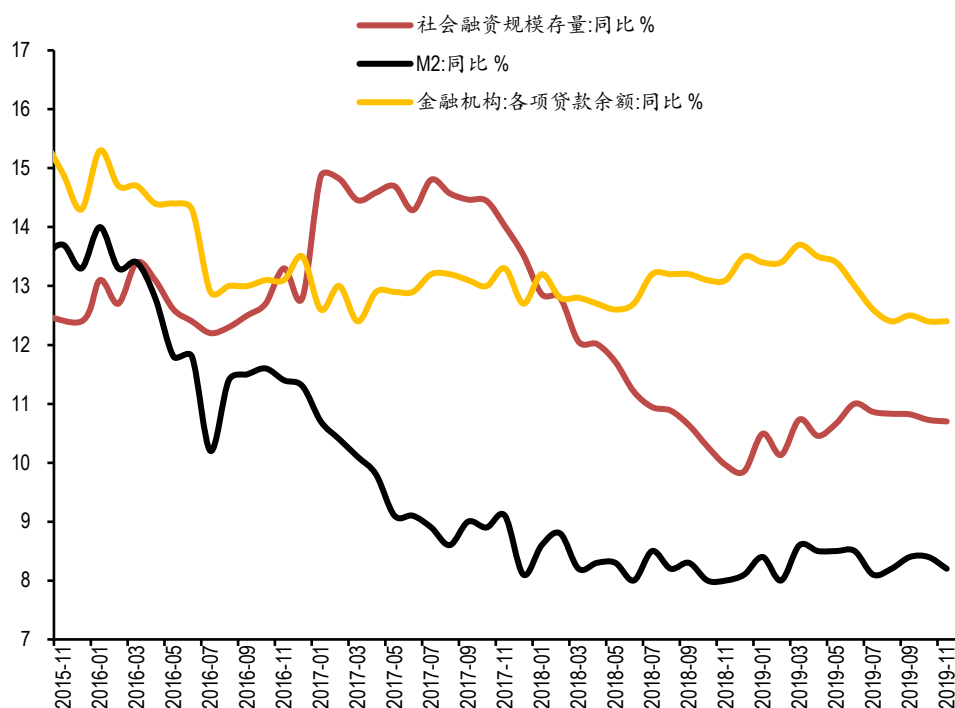
预计明年一季度末社融增速或达11.5%高位, 一季度新增约10万亿

预计2020年货币政策以扩信用为主, 一季度可能有定向降准, 并增加基础货币投放, 扩信用主要针对“好”项目加“类地产”, 年初小微、民营、制造业、服务业“好”项目较多, 银行更有积极性为好项目提供贷款; 类地产类项目如保障房、老旧小区改造、地方市政建设和公路将是政策性金融支持的重点方向。总体看, 我们预计明年一季度末社融增速或达11.5%高位, 一季度新增约10万亿, 占全年社融新增比重约40%, 基本符合季度社融占比的历史规律, 1、2、3月可能分别新增4、3、3万亿, 明年春节在1月下旬, 我们的预测值已经考虑了其对1、2月数据的扰动。

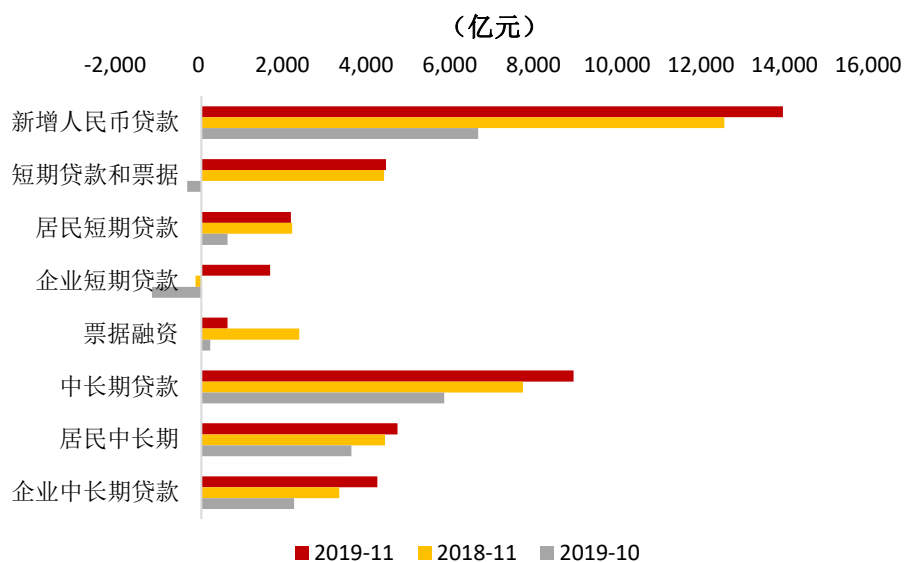
M2增速走低, 稳健略宽松货币政策以扩信用为主还需配合基础货币投放

11月末, M2余额同比增长8.2%, 较前值回落0.2个百分点, M1余额同比增长3.5%, 较前值上行0.2个百分点, 主因去年低基数及地产销售企稳。我们预计货币政策维持稳健略宽松, 以扩信用为主还需配合基础货币投放。

风险提示: 经济回落压力升温, 通胀超预期上行, 货币政策难度加大。

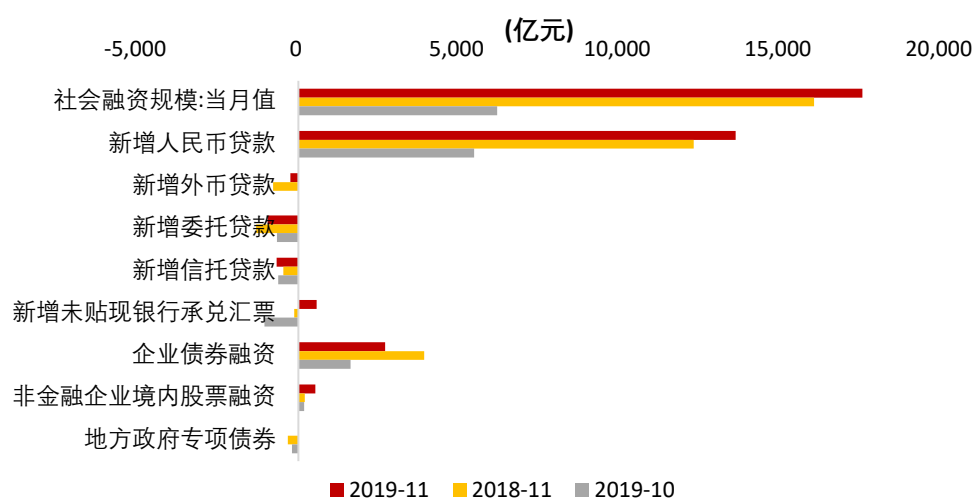
图表1：社融、信贷、M2 增速

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：信贷结构同比、环比变动

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3：社融结构同比、环比变动



资料来源：Wind，华泰证券研究所

风险提示

经济回落压力升温，通胀超预期上行，货币政策难度加大。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议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，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

—报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

—投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

公司评级体系

—报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

—投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

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_8467

