

2020 年第 2 期

行业

宏观深度追踪

日期

2020 年 1 月 20 日



建信期货
CCB Futures

宏观金融团队

研究员：黄雯昕

021-60635739

huangwx@ccbfutures.com

期货从业资格号：F3051589

研究员：何卓乔

020-38909340/18665641296

hezq@ccbfutures.com

期货从业资格号：F3008762

研究员：董彬

021-60635731

dongb@ccbfutures.com

期货从业资格号：F3054198

研究员：陈浩

021-60635726

chenhao@ccbfutures.com

期货从业资格号：F3048622



统计口径影响不大，信贷需求确在改善

——12 月金融数据解读

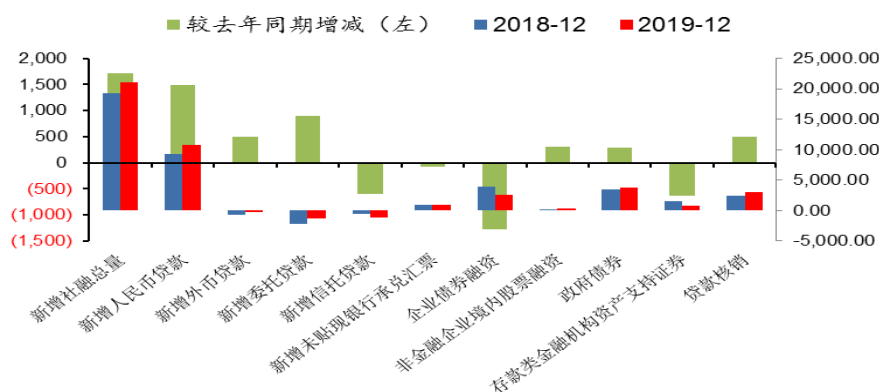
事件：

中国人民银行 1 月 16 日公布 2019 年 12 月及年度金融统计数据：12 月新增社融规模 2.1 万亿元，较去年同期多增 1719 亿元。金融机构新增人民币贷款 1.14 万亿元，较去年同期多增 600 亿元。广义货币 (M2) 同比增长 8.7%，较上月末增加 0.5 个百分点。

解读：

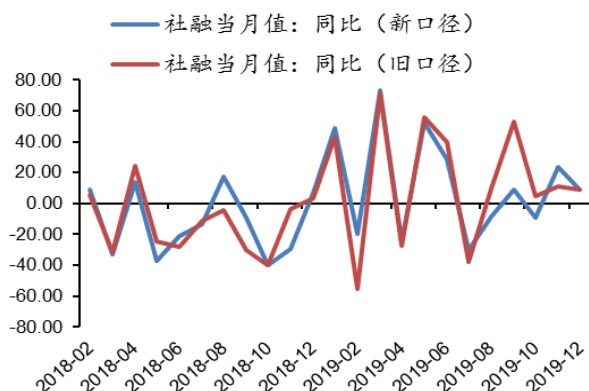
统计口径修改导致 12 月新增社融读数大超预期，但新老口径相比来看同比增速趋势差异不大。央行宣布为进一步完善社融规模统计，自 19 年 12 月起将“国债”和“地方政府一般债券”纳入社会融资规模统计，与原有“地方政府专项债券”合并为“政府债券”指标。指标数值为托管机构的托管面值。新口径下 12 月新增社融较去年同期多增 1719 亿元，但老口径下社融表现也较强，较去年同期多增 1432.7 亿元，主要由表内信贷和委托贷款贡献，显示实体融资需求确实有大幅回暖。

图1： 新增社会融资规模：结构分析



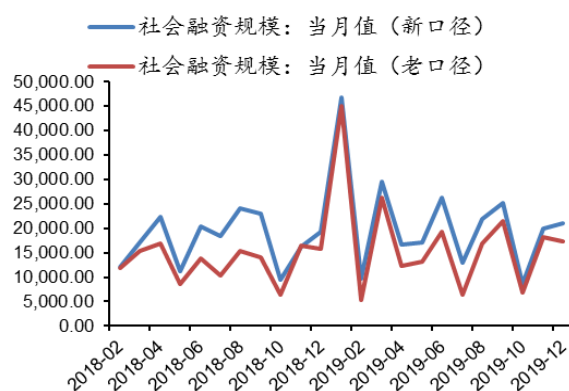
数据来源：Wind，建信期货研究中心

图2： 新旧口径下增速的变化趋势差异不大



数据来源：Wind，建信期货研发中心

图3： 社会融资规模：当月值——新老口径对比



数据来源：Wind，建信期货研发中心

具体来看，12月新增社融的结构具有以下特点：

(1) 表内信贷是社融同期走高的主要推动。12月新增表内人民币贷款1.08万亿元，环比少增21%符合季节性，但11月基数较高而下滑幅度仍然小于往年，因此同比增速较高，规模较去年同期增长1488亿元。从结构来看，企业中长贷表现亮眼，12月新增3978亿元较去年同期多增2002亿元。而票据融资明显压缩，仅新增262亿元，与去年同期新增3395亿元相比减少了3133亿元。长贷持续回暖，而短贷冲量的情况也有所平复，贷款结构呈现持续改善。

(2) 非标融资延续压缩，仅未贴现票据保持正增长。12月新增委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票合计少增1455.9亿元，延续了19年二季度初以来收缩的趋势，跌幅较11月扩大393亿元，但由于去年同期收缩幅度更大因此同比跌幅则是收窄了219亿元。2020年是资管新规过渡期的最后一年，目前过渡期问题尚未明确，但严监管态度并未发生明显改变，关注非标大幅收缩的风险。

(3) 直接融资同比有所下滑。12月企业债券融资较去年同期明显走弱，新增2625.49亿元较18年12月减少1269.77亿元造成明显拖累

(4) 其他融资项有一定贡献。年底贷款核销项目数额较大，新增3017.74亿元较去年同期增加496亿元。12月起国债和地方政府一般债纳入政府债券项目下统计，合计新增3738亿元较去年同期增加286亿元。

财政支出平稳，企业及居民存款增长较快。货币供应方面，M2增速较快，12月同比增速8.7%较上月加快0.5个百分点，M1回升0.9个百分点为同比增长4.4%。存款方面，居民户及企业存款回升幅度较大，同比分别多增3705亿元和1793亿元，而年末财政支出加大，12月当月财政存款为少增1.08万亿元，但力度未超预期，较去年同期减少414亿元。

结论：

12月由于统计口径修改导致社融规模的读数较高，但按旧口径来看实体融资需求也并不弱，其中信贷需求明显回暖，企业中长贷占比持续改善。本次央行将国债及地方政府一般债均纳入社会融资规模统计，可能是为体现财政政策的发力情况，日前央行货币政策司司长孙国峰表示目前中国存款准备金在国际上也处于较低水平，后续降准有空间但并不大，预计20年货币政策空间较为有限而重点在于财政，加上当前基本面持续呈现改善，一季度债市环境较为不利。不过基建力度预计有限，地产应将较19年下行，20年经济大概率呈现稳中趋弱格局，且央行工作重点未改仍在于降成本，关注节后央行调降MLF的可能，注意春节后专项债发力所带来的扰动风险。

【建信期货研报中心】

宏观金融研究团队 020-38909340

有色金属研究团队 021-60635734

黑色金属研究团队 021-60635736

石油化工研究团队 021-60635738

农业产品研究团队 021-60635732

量化策略研究团队 021-60635726

免责声明：本报告仅提供给建信期货有限责任公司（以下简称本公司）的特定客户及其他专业人士。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，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。

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“建信期货研报中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

【建信期货业务机构】

大宗商品业务部

地址：上海市浦东新区银城路 99 号（建行大厦）5 楼

电话：021-60635548 邮编：200120

深圳分公司

地址：深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 B3211

电话：0755-33376568 邮编：518038

北京营业部

地址：北京市西城区宣武门西大街 28 号大成广场 7 门 5 层 501 室

电话：010-83120360 邮编：100031

上海宣化路营业部

地址：上海市宣化路 157 号

电话：021-63097530/62522298 邮编：200050

杭州营业部

地址：杭州市下城区新华路 6 号 224 室、225 室、227 室

电话：0571-87777081 邮编：310003

福清营业部

地址：福清市音西街福清万达广场 A1 号楼 21 层 2105、2106 室

电话：0591-86006777/86005193 邮编：350300

郑州营业部

地址：郑州市未来大道 69 号未来大厦 2008A

电话：0371-65613455 邮编：450008

专业机构投资者事业部

地址：上海市浦东新区银城路 99 号（建行大厦）6 楼

电话：021-60636327 邮编：200120

西北分公司

地址：西安市高新区高新路 42 号金融大厦建行 1801 室

电话：029-88455275 邮编：710075

上海杨树浦路营业部

地址：上海市虹口杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 811 室

电话：021-63097527 邮编：200082

广州营业部

地址：广州市天河区天河北路 233 号 3316 室

电话：020-38909805 邮编：510620

泉州营业部

地址：泉州市丰泽区丰泽街 608 号建行大厦 14 层 CB 座

电话：0595-24669988 邮编：362000

厦门营业部

地址：厦门市思明区鹭江道 98 号建行大厦 2908

电话：0592-3248888 邮编：361000

大连办事处

地址：大连市沙河口区会展路 129 号期货大厦 2006A

电话：0411-84807961 邮编：116023

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_7620

