

宏观点评

社融再放量，M2 增速创年内新高

12月社融数据点评

投资要点：

1月16日央行公布了12月社融与货币数据：

- **12月社融规模增长超预期，政府债券是关键。**2019年12月新增社会融资规模2.1万亿元，大幅高于市场的预期，比上年同期多1719亿，和上月比大幅增长1093亿元。本月社融增长较大的原因是来自于社融口径的调整。本月对实体经济发放的人民币贷款增加10000亿元，同比多增1488亿元，不过较上月的增量还是略有缩减，减少2863亿元。另外我们看到，央行从2019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。12月政府债券发行3738亿元，较上月增加2022亿元，贡献了本月的大多数增量；
- **多手段投放流动性，M2增速大幅回升。**中国2019年12月M2同比增8.7%，预期8.4%，较上月大幅提升0.5%，同时也高于去年同期0.6个百分点。M1同比增长4.4%，增速较上月回升0.9个百分点。本月M2增速大幅回升与12月央行多次投放流动性有关，12月央行净投放7265亿元，因此本月M2增速大幅提升。M1增速更多的是受房地产销售回暖的影响，低位反弹；
- **年底信贷小幅回落。**12月份人民币贷款增加1.14万亿元，同比多增600亿元，但是较去年同期减少2500亿元。受到年底银行信贷额度限制，年底信贷回落属于正常的季节性反应。12月居民新增贷款与去年同期相比增加1955亿元，长期贷款贡献了主要增量。12月居民部门贷款增加6459亿，其中，短期贷款增加1635亿，同比多增111亿。中长期贷款增加4824亿，同比多增1745亿。本月长期贷款增加主要是由于地产销售的回暖，居民房贷支出增加。而由于今年春节较早，企业放假影响了企业经营。本月企业贷款整体减少，12月企业贷款合计4244亿元，较上月大幅缩减2550亿元，较去年同期也有489亿元的缩减。其中，短期贷款增加35亿，中长期贷款增加3978亿；
- **流动性回暖，货币政策不松不紧。**从本月的数据来看，前期的货币政策逐渐发挥作用，流动性出现了回升。但在结构上可以看到，信贷需求还主要集中在居民部门，企业需求是否回暖还需要时间验证。2019年以来，货币政策手段逐渐变多，LPR机制的确立也给2020年货币政策留有更多的空间。对于2020年的货币政策，我们认为在上半年来受到通胀的制约，货币政策可操作空间不大。但进入下半年后，如果经济出现了较大的下行压力，降准和降息等工具又将发挥作用。

- **风险提示：**政策不及预期；经济失速下行；

证券分析师

陆兴元

资格编号：S0120518020001

邮箱：lu_xy@tebon.com.cn

赵梧凡

资格编号：S0120519110002

邮箱：zhaowf@tebon.com.cn

相关研究

内容目录

1. 12月社融规模增长超预期，政府债券是关键	4
2. 多手段投放流动性，M2增速大幅回升	4
3. 年底信贷小幅回落	4
4. 信贷回暖，企业中长期贷款需求回升	5

图表目录

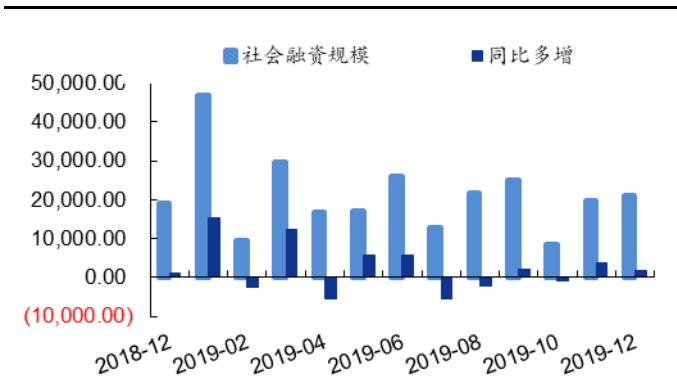
图 1：社会融资规模及同比多增（亿元）	4
图 2：社会融资主要分项同比多增（亿元）	4
图 3：M2 和 M1 同比增速（%）	4
图 4：新增人民币贷款（亿元）	5
图 5：居民短期和中长期贷款同比多增（亿元）	5
图 6：企业短期和中长期贷款同比多增（亿元）	5

1. 12月社融规模增长超预期，政府债券是关键

2019年12月新增社会融资规模2.1万亿元，大幅高于市场的预期，比上年同期多1719亿，和上月比大幅增长1093亿元。本月社融增长较大的原因是来自于社融口径的调整。

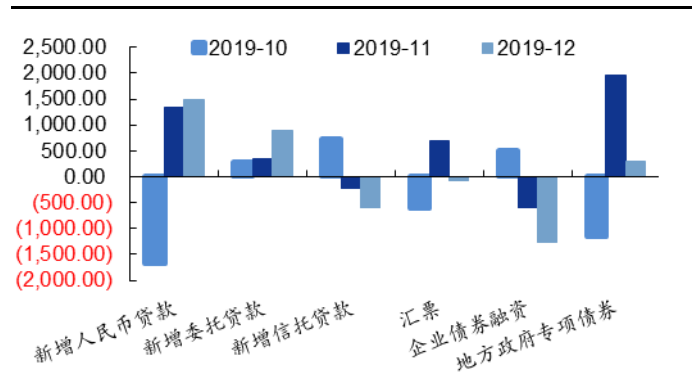
本月对实体经济发放的人民币贷款增加10000亿元，同比多增1488亿元，不过较上月的增量还是略有缩减，减少2863亿元。前段时间的政策逐渐开始发挥作用，企业整体的贷款需求开始回暖。另外我们看到，央行从2019年12月起，将“国债”和“地方政府一般债券”纳入社会融资规模统计，与原有“地方政府专项债券”合并为“政府债券”指标。12月政府债券发行3738亿元，较上月增加2022亿元，贡献了本月的大多数增量。

图1：社会融资规模及同比多增（亿元）



资料来源：WIND,德邦研究所

图2：社会融资主要分项同比多增（亿元）

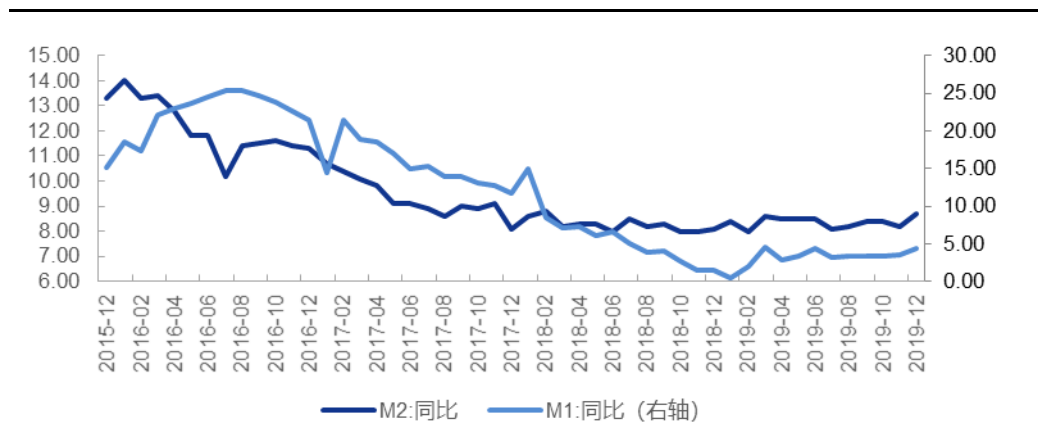


资料来源：WIND,德邦研究所

2. 多手段投放流动性，M2增速大幅回升

中国2019年12月M2同比增8.7%，预期8.4%，较上月大幅提升0.5%，同时也高于去年同期0.6个百分点。M1同比增长4.4%，增速较上月回升0.9个百分点。本月M2增速大幅回升与12月央行多次投放流动性有关，12月央行净投放7265亿元，因此本月M2增速大幅提升。

图3：M2和M1同比增速（%）

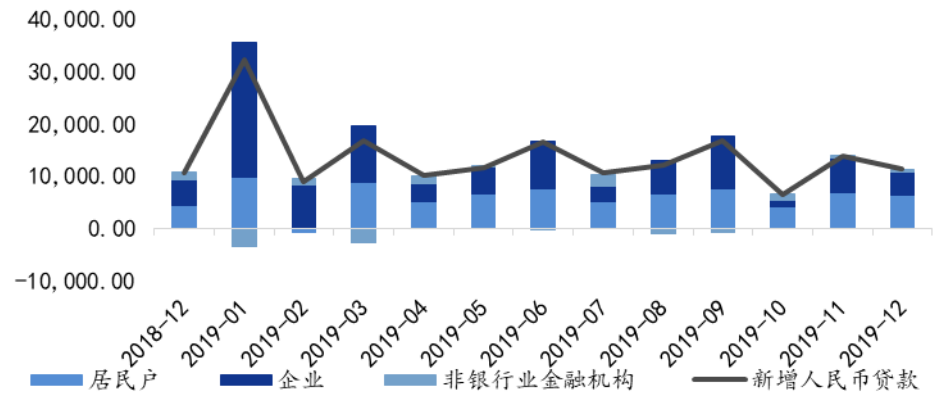


资料来源：WIND,德邦研究所

3. 年底信贷小幅回落

12月份人民币贷款增加1.14万亿元，同比多增600亿元，但是较去年同期减少2500亿元。受到年底银行信贷额度限制，年底信贷回落属于正常的季节性反应。

图 4：新增人民币贷款（亿元）

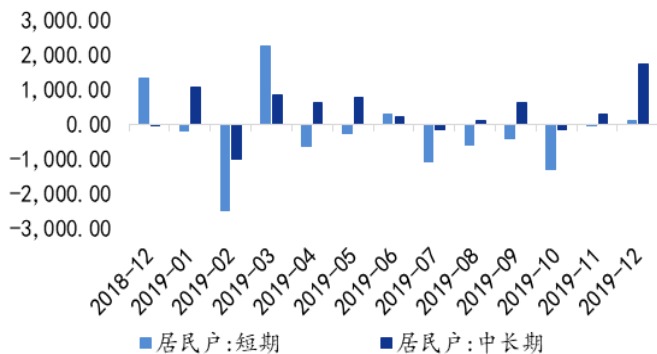


资料来源：WIND,德邦研究所

12 月居民新增贷款与去年同期相比增加 1955 亿元，长期贷款贡献了主要增量。12 月居民部门贷款增加 6459 亿，其中，短期贷款增加 1635 亿，同比多增 111 亿。中长期贷款增加 4824 亿，同比多增 1745 亿。本月长期贷款增加主要是由于地产销售的回暖，居民房贷支出增加。

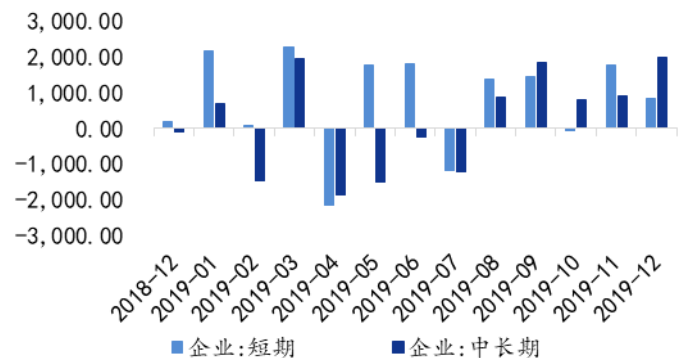
而由于今年春节较早，企业放假影响了企业经营。本月企业贷款整体减少，12 月企业贷款合计 4244 亿元，较上月大幅缩减 2550 亿元，较去年同期也有 489 亿元的缩减。其中，短期贷款增加 35 亿，中长期贷款增加 3978 亿。

图 5：居民短期和中长期贷款同比多增（亿元）



资料来源：WIND,德邦研究所

图 6：企业短期和中长期贷款同比多增（亿元）



资料来源：WIND,德邦研究所

4. 信贷回暖，企业中长期贷款需求回升

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_7691



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>