

## 12月金融数据点评：社融调整不改趋势，实体融资保持稳健

2020年01月17日

### 事件

■ **数据公布：**2020年1月16日，央行公布2019年12月金融数据，12月份人民币贷款增加1.14万亿元，同比多增543亿元。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。12月份社会融资规模增量为2.1万亿元，比上年同期多1719亿元。12月末社会融资规模存量为251.31万亿元，同比增长10.7%。12月末，广义货币(M2)余额198.65万亿元，同比增长8.7%，增速比上月末高0.5个百分点，比上年同期高0.6个百分点。

### 观点

■ **新增信贷：信贷结构整体有所改善，企业贷款及居民中长期贷款贡献较大。**2019年12月人民币贷款增加1.14万亿元，同比多增543亿元，基本符合我们预期。对于12月信贷，我们的分析具体如下：分部门看，居民部门贷款增加6459亿元，其中，短期贷款增加1635亿元，同比多增107.65亿元，中长期贷款增加4824亿元，同比多增1758.08亿元；非金融企业及机关团体贷款增加4244亿元，其中，短期贷款增加35亿元，同比多增824.46亿元，中长期贷款增加3978亿元，同比多增2007.87亿元，非银行业金融机构贷款增加511亿元，同比少增1007.65亿元。综合来看：第一、中长期贷款同比多增2007亿元，实体经济融资需求整体有所改善，一定程度受到政策持续加码基建的影响。第二、居民短贷同比多增107亿元，中长期贷款增幅较大，受到房地产市场有所回暖，二手房成交数量上升影响；同时，由于春节将至，期房竣工压力增大，进一步推动增速上升。第三，票据融资同比少增约300亿元左右，一定程度上体现了实体融资需求的改善。

■ **社融：央行再度调整口径，增速趋势不改。**2019年12月，央行再一次调整社融口径，将国债和地方政府一般债纳入社融口径。12月份社会融资规模增量为2.1万亿元，比上年同期多1719亿元。在不同的口径下，社融存量增速分别为9.5%、10.1%与10.7%（分别为最原始口径、旧口径与新口径），最原始口径和旧口径增速分别比上月增加0.07和0.04个百分点，新口径增速与上月持平。从数值上来看，对实体发放人民币贷款1.08万亿元，同比多增1488亿元。12月非标融资减少1457亿元，同比少减219亿元，降幅收窄，有所改善。其中，12月信托贷款收缩，减少1092亿元，同比多减604亿元；委托贷款减少1316亿元，同比少减894亿元，延续同比改善局面。未贴现的银行承兑汇票增加951亿元，同比少增72亿元。另外，股票融资432亿元，同比多增302亿元。从存量的拉动情况来看，12月社融增速（按新口径）为10.7%，与11月持平。其中信贷12月对社融拉动达7.44%，较11月上升0.01个百分点。同时12月企业债券对社融存量拉动达1.22%，较11月下降0.03个百分点。政府债券对社融存量拉动为2.08%，与上月持平。除此之外，非标三项均呈负向拉动，存在下行压力。

■ **M2：货币政策稳健略宽松，M2增速有所回升。**2019年12月末，广义货币(M2)余额198.65万亿元，同比增长8.7%，增速比上月末高0.5个百分点，比上年同期高0.6个百分点，M2增速有所回升，一定程度受到银行贷款增速较快、债券融资持续增长的影响，央行坚持稳健的货币政策和逆周期调控对其也具有一定影响。

■ **风险提示：**CPI持续高企，金融监管超预期强化。

证券分析师 李勇

执业证号：S0600519040001

010-66573671

liyong@dwzq.com.cn

研究助理 付昊

010-66573671

fuh@dwzq.com.cn

### 相关研究

1、《固收点评 20200115：12月物价数据点评：猪价回落 CPI 受控，油价回升 PPI 大增》

2020-01-15

2、《固收点评 20200115：2019年12月进出口数据点评—进出口双双回升，基数较低情绪回稳》2020-01-15

3、《固收周报 20200112：一周策略：地缘政治冲突加剧，CPI 同比趋于平稳(2020年第2期)》2020-01-13

4、《固收周报 20200112：非农数据不及预期，美伊冲突影响有限》2020-01-12

5、《固收周报 20200111：利率债周报：(2020年第2期)》2020-01-12

## 事件：央行公布 11 月金融数据

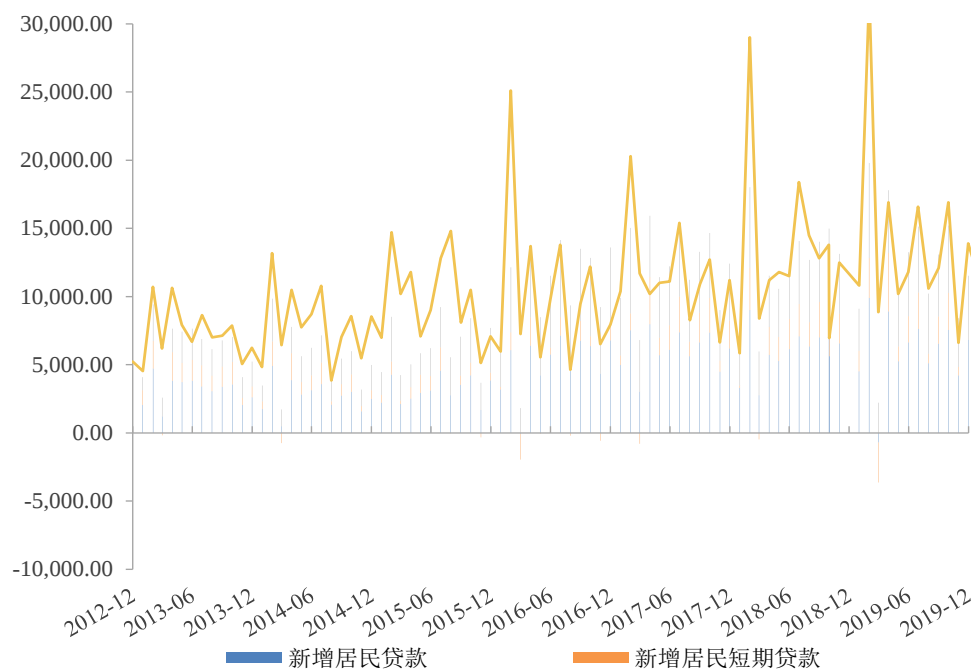
2020 年 1 月 16 日，央行公布 2019 年 12 月金融数据，12 月份人民币贷款增加 1.14 万亿元，同比多增 543 亿元。月末人民币贷款余额 153.11 万亿元，同比增长 12.3%，增速分别比上月末和上年同期低 0.1 个和 1.2 个百分点。12 月份社会融资规模增量为 2.1 万亿元，比上年同期多 1719 亿元。12 月末社会融资规模存量为 251.31 万亿元，同比增长 10.7%。12 月末，广义货币(M2)余额 198.65 万亿元，同比增长 8.7%，增速比上月末高 0.5 个百分点，比上年同期高 0.6 个百分点。

对此，我们的点评如下：

### 1. 新增信贷：信贷结构整体有所改善，企业贷款及居民中长贷贡献较大。

2019 年 12 月人民币贷款增加 1.14 万亿元，同比多增 543 亿元，基本符合我们预期。对于 12 月信贷，我们的分析具体如下：分部门看，居民部门贷款增加 6459 亿元，其中，短期贷款增加 1635 亿元，同比多增 107.65 亿，中长期贷款增加 4824 亿元，同比多增 1758.08 亿；非金融企业及机关团体贷款增加 4244 亿元，其中，短期贷款增加 35 亿元，同比多增 824.46 亿元，中长期贷款增加 3978 亿元，同比多增 2007.87 亿元，非银行业金融机构贷款增加 511 亿元，同比少增 1007.65 亿元。综合来看：第一、中长期贷款同比多增 2007 亿元，实体经济融资需求整体有所改善，一定程度受到政策持续加码基建的影响。第二、居民短贷同比多增 107 亿元，中长期贷款增幅较大，受到房地产地市场有所回暖，二手房成交数量上升影响；同时，由于春节将至，期房竣工压力增大，进一步推动增速上升。第三，票据融资同比少增约 300 亿元左右，一定程度上体现了实体融资需求的改善。

图 1：金融机构新增贷款（单位：亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

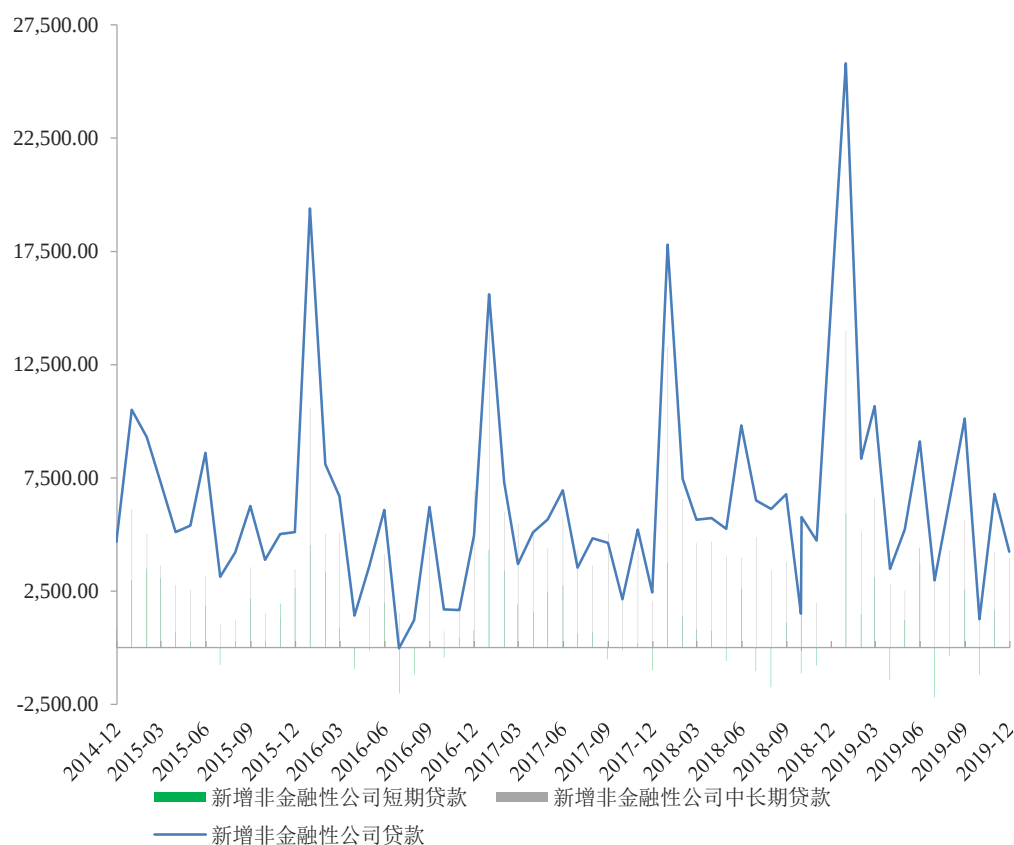
2019 年 12 月人民币贷款增加 1.14 万亿元，同比多增 543 亿元。分部门看，居民部门贷款增加 6459 亿元，其中，短期贷款增加 1635 亿元，同比多增 107.65 亿，中长期贷款增加 4824 亿元，同比多增 1758.08 亿；非金融企业及机关团体贷款增加 4244 亿元，其中，短期贷款增加 35 亿元，同比多增 824.46 亿元，中长期贷款增加 3978 亿元，同比多增 2007.87 亿元，非银行业金融机构贷款增加 511 亿元，同比少增 1007.65 亿元。从拉动情况来看，居民部门拉动大幅回升，非金融企业拉动有所回落，拉动值分别为 18.10 个百分点、-4.53 个百分点：居民部门回升主要原因为居民短期贷款季节性修复，房地产地市场有所回暖，二手房成交数量上升的影响；引起非金融企业变化主要原因为当前政策持续加码基建、制造业投资增速提升。非银金融机构和票据融资拉动有所下降，拉动值分别为-9.32%和-29.01%。

表 1: 人民币贷款细项拉动情况 (单位: %)

| 年份         | 2018 年 |        |       |       |       | 2019 年 |        |        |        |       |        |        |        |       |        |        |        |
|------------|--------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|
| 月份         | 8 月    | 9 月    | 10 月  | 11 月  | 12 月  | 1 月    | 2 月    | 3 月    | 4 月    | 5 月   | 6 月    | 7 月    | 8 月    | 9 月   | 10 月   | 11 月   | 12 月   |
| 新增信贷<br>同比 | 17.43  | 8.66   | 5.1   | 11.61 | 84.8  | 11.38  | 5.54   | 50.89  | -13.56 | 2.61  | -9.78  | -26.90 | -5.47  | 22.46 | -5.12  | 11.20  | 5.56   |
| 居民部门       | 3.46   | 1.54   | 17.11 | 3.17  | 20.7  | 3.04   | -41.19 | 28.35  | -0.22  | 4.19  | 2.96   | -8.50  | -3.70  | 0.04  | -20.46 | 2.17   | 18.10  |
| 非金融企业      | 11.9   | 16.83  | -9.64 | 4.8   | 39.37 | 27.59  | 10.65  | 44.7   | -19.11 | -0.27 | -3.88  | -24.32 | 3.02   | 24.21 | -3.46  | 8.24   | -4.53  |
| 非银金融<br>机构 | 0.68   | -11.74 | -3.98 | 3.98  | 26.78 | -18.1  | 35.93  | -22.38 | 6.2    | -0.73 | -9.83  | 5.14   | -3.95  | -0.41 | 19.96  | -0.02  | -9.32  |
| 票据融资       | 34.69  | 13.89  | 21.74 | 17.46 | 34.08 | 16.6   | 29.43  | 62.27  | 15.69  | -2.74 | -10.79 | -7.61  | -13.07 | 0.34  | -15.27 | -18.73 | -29.01 |

数据来源: wind, 东吴证券研究所

图 2: 非金融机构新增贷款 (单位: 亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

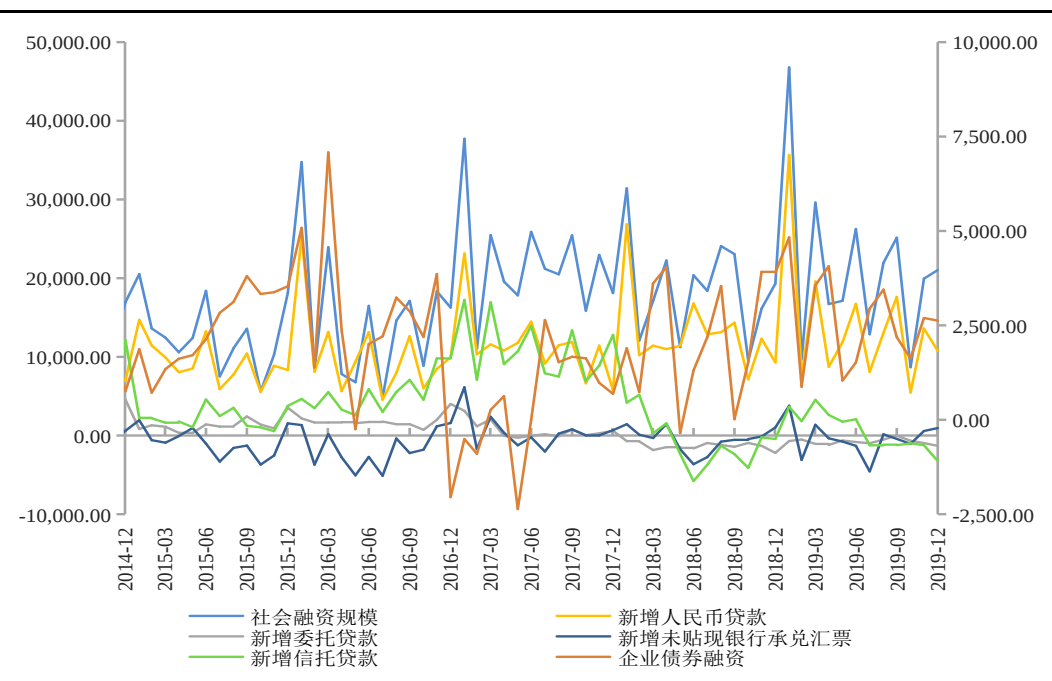
## 2. 社融：社融增速稳定，央行再度调整口径

2019年12月，央行再一次调整社融口径，将国债和地方政府一般债纳入社融口径。12月份社会融资规模增量为2.1万亿元，比上年同期多1719亿元。在不同的口径下，社融存量增速分别为9.5%、10.1%与10.7%（分别为最原始口径、旧口径与新口径），最原始口径和旧口径增速分别比上月增加0.07和0.04个百分点，新口径增速与上月持平。

从数值上来看，对实体发放人民币贷款1.08万亿元，同比多增1488亿元。12月非标融资减少1457亿元，同比少减219亿元，降幅收窄，有所改善。其中，12月信托贷款收缩，减少1092亿元，同比多减604亿元；委托贷款减少1316亿元，同比少减894亿元，延续同比改善局面。未贴现的银行承兑汇票增加951亿元，同比少增72亿元。另外，股票融资432亿元，同比多增302亿元。

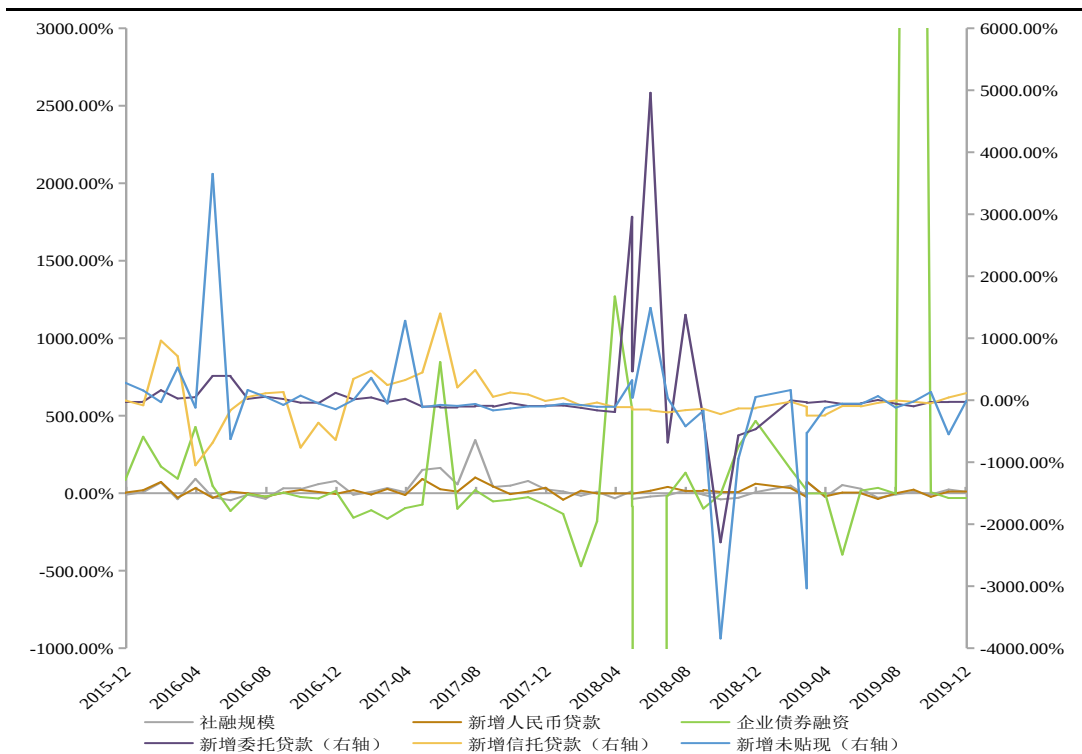
从存量的拉动情况来看，12月社融增速（按新口径）为10.7%，与11月持平。其中信贷12月对社融拉动达7.44%，较11月上升0.01个百分点。同时12月企业债券对社融存量拉动达1.22%，较11月下降0.03个百分点。政府债券对社融存量拉动为2.08%，与上月持平。除此之外，非标三项均呈负向拉动，存在下行压力。

图3：社融规模（单位：亿元）



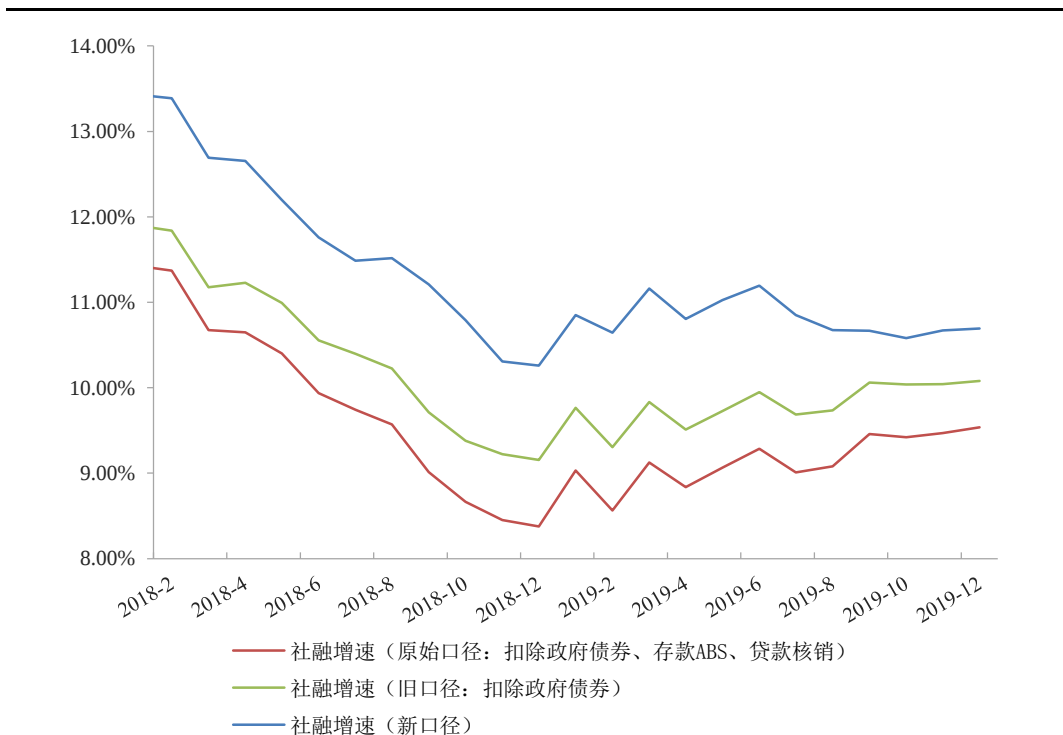
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4：社融几类分项同比增速（单位：%）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 5：社融新旧 3 次口径调整之后同比增速对比（单位：%）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

表 2：社融新旧口径的对比（单位：万亿、%）

| 指标名称        | 社融（1次调整） | 社融（2次调整） | 社融（3次调整） | 增速（1次调整） | 增速（2次调整） | 增速（3次调整） |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 2018 年 1 月  | 159.77   | 161.50   | 184.14   | 11.43    | 11.90    | 13.43    |
| 2018 年 2 月  | 160.88   | 162.63   | 185.25   | 11.37    | 11.84    | 13.39    |
| 2018 年 3 月  | 162.99   | 164.84   | 187.79   | 10.68    | 11.17    | 12.69    |
| 2018 年 4 月  | 164.35   | 166.18   | 189.71   | 10.65    | 11.23    | 12.65    |
| 2018 年 5 月  | 165.39   | 167.27   | 191.46   | 10.40    | 10.99    | 12.20    |
| 2018 年 6 月  | 167.10   | 169.12   | 193.97   | 9.94     | 10.56    | 11.76    |
| 2018 年 7 月  | 168.20   | 170.19   | 195.98   | 9.74     | 10.40    | 11.49    |
| 2018 年 8 月  | 169.65   | 171.71   | 197.94   | 9.57     | 10.23    | 11.52    |
| 2018 年 9 月  | 171.43   | 173.65   | 200.44   | 9.01     | 9.71     | 11.21    |
| 2018 年 10 月 | 172.42   | 174.68   | 201.96   | 8.66     | 9.38     | 10.79    |
| 2018 年 11 月 | 173.99   | 176.31   | 204.19   | 8.45     | 9.22     | 10.31    |
| 2018 年 12 月 | 175.08   | 177.76   | 205.91   | 8.38     | 9.15     | 10.26    |
| 2019 年 1 月  | 178.03   | 180.73   | 208.88   | 9.03     | 9.76     | 10.85    |
| 2019 年 2 月  | 179.17   | 181.88   | 210.05   | 8.56     | 9.30     | 10.65    |
| 2019 年 3 月  | 180.39   | 183.27   | 211.62   | 9.12     | 9.83     | 11.16    |
| 2019 年 4 月  | 181.85   | 184.83   | 213.72   | 8.84     | 9.51     | 10.81    |
| 2019 年 5 月  | 182.59   | 185.66   | 214.81   | 9.07     | 9.73     | 11.03    |
| 2019 年 6 月  | 183.71   | 186.98   | 216.78   | 9.29     | 9.95     | 11.19    |
| 2019 年 7 月  | 184.59   | 187.88   | 218.49   | 9.01     | 9.69     | 10.85    |
| 2019 年 8 月  | 185.88   | 189.27   | 220.74   | 9.08     | 9.73     | 10.68    |
| 2019 年 9 月  | 186.88   | 190.52   | 222.90   | 9.46     | 10.06    | 10.67    |
| 2019 年 10 月 | 187.36   | 191.06   | 223.75   | 9.42     | 10.04    | 10.58    |
| 2019 年 11 月 | 188.69   | 192.58   | 225.24   | 9.47     | 10.04    | 10.67    |
| 2019 年 12 月 | 189.74   | 194.03   | 227.04   | 9.54     | 10.08    | 10.69    |

数据来源：Wind, 东吴证券研究所

表 3：政府债拉动的分析与预测（单位：万亿、%）

| 指标名称       | 社会融资规模存量（单位：万亿） | 社会融资规模存量:政府债券（单位：万亿） | 社会融资规模:政府债券:当月值（单位：亿） | 政府债的拉动（单位：%） |
|------------|-----------------|----------------------|-----------------------|--------------|
| 2018/7/31  | 193.91          | 29.81                | 7,998.11              | 2.46         |
| 2018/8/31  | 195.71          | 30.61                | 8,651.34              | 2.65         |
| 2018/9/30  | 197.7           | 31.47                | 9,108.11              | 2.79         |
| 2018/10/31 | 198.32          | 32.38                | 3,032.04              | 2.68         |
| 2018/11/30 | 199.81          | 32.69                | -247.20               | 2.34         |
| 2018/12/31 | 201.3           | 32.66                | 3,451.75              | 2.36         |
| 2019/1/31  | 205.75          | 33.01                | 1,699.77              | 2.40         |
| 2019/2/28  | 206.35          | 33.18                | 4,346.70              | 2.59         |
| 2019/3/31  | 209.09          | 33.61                | 3,412.18              | 2.65         |
| 2019/4/30  | 210.39          | 33.95                | 4,432.70              | 2.58         |
| 2019/5/31  | 211.81          | 34.40                | 3,856.72              | 2.62         |
| 2019/6/30  | 214.03          | 34.78                | 6,867.27              | 2.61         |
| 2019/7/31  | 214.97          | 35.47                | 6,427.32              | 2.52         |
| 2019/8/31  | 216.9           | 36.11                | 5,058.97              | 2.33         |
| 2019/9/30  | 219.04          | 36.62                | 3,776.97              | 2.07         |
| 2019/10/31 | 219.6           | 36.99                | 1,870.89              | 2.01         |
| 2019/11/30 | 221.28          | 37.18                | 1,715.96              | 2.08         |
| 2019/12/31 | 251.31          | 37.35                | 3,738.20              | 2.08         |

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 4：社融存量分项的拉动情况（单位：%）

| 年份      | 2018 年 |       |       |       |       | 2019 年 |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
|---------|--------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 月份      | 8 月    | 9 月   | 10 月  | 11 月  | 12 月  | 1 月    | 2 月   | 3 月   | 4 月   | 5 月   | 6 月   | 7 月   | 8 月   | 9 月   | 10 月  | 11 月  | 12 月  |
| 人民币贷款   | 7.54   | 7.57  | 7.54  | 7.50  | 7.60  | 7.93   | 7.76  | 8.09  | 7.90  | 7.88  | 7.81  | 7.53  | 7.45  | 7.52  | 7.42  | 7.43  | 7.43  |
| 外币贷款(折) | 0.00   | -0.02 | -0.04 | -0.09 | -0.13 | -0.13  | -0.14 | -0.13 | -0.15 | -0.12 | -0.14 | -0.15 | -0.12 | -0.12 | -0.10 | -0.07 | -0.04 |

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\\_7696](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_7696)
