

12 月金融数据点评

——利率反弹，需求端可能出现修复

韦志超¹ 袁方(联系人)²

2020 年 01 月 16 日

内容提要

12 月新增社融继续平稳扩张，信托收益率也企稳回升，我们认为信贷需求出现扩张。

12 月新增人民币贷款支撑了社融增量，整体来看社融增量表现平淡。同期中长期贷款大幅提升，信贷结构出现优化。

2019 年一季度社融大幅扩张主要由于 2018 年末中央经济政策的转向，根据 2019 年中央经济工作会议，经济政策具有较好的延续性，我们认为 2020 年一季度社融增量可能相对温和。

风险提示：（1）CPI 超预期；（2）地缘政治风险

1 高级宏观分析师，weizc@essence.com.cn，S1450518070001

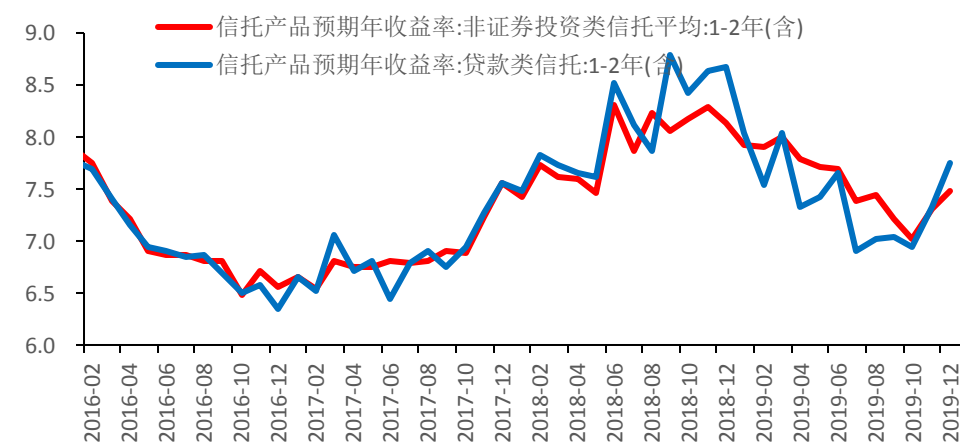
2 yuanfang@essence.com.cn，S1450118080052

安信证券宏观研究

一、利率反弹，需求端可能出现修复

12月新增社融继续平稳扩张，信托收益率也企稳回升，我们认为信贷需求出现扩张。2018年末以来，我国经济持续下行，信贷需求走弱；央行边际放松货币政策以保证“社融增速与名义GDP相匹配”，这导致2019年1-10月信托收益率持续下行，而新增社融相对平稳；11月以来，经济出现短期企稳，信贷需求开始扩张。

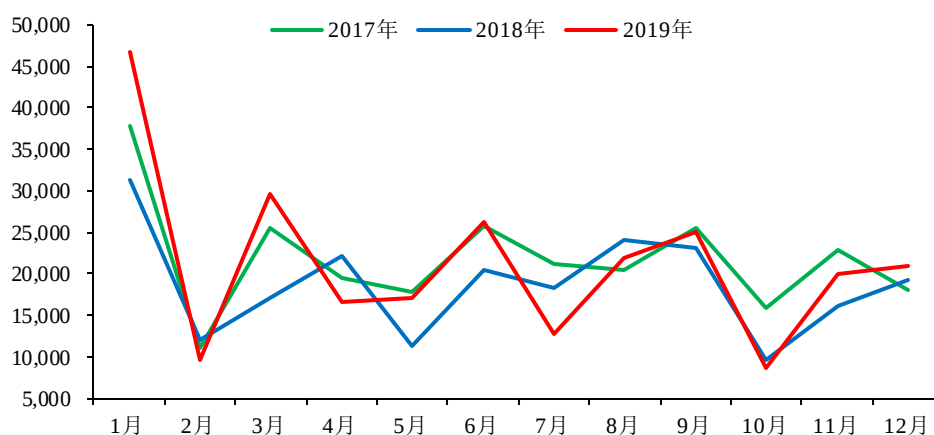
图1：信托收益率，%



数据来源：Wind，安信证券

12月新增社融21030亿元，同比多增1719亿元；余额同比10.7%，与上月持平。本月央行再一次调整社融口径，将“国债”和“地方政府一般债券”纳入范围，以“政府债券”项目取代原来的“地方政府专项债”项目。新增人民币贷款支撑了社融增速，但整体来看社融增量表现平淡。

图2：历年新增社融，亿元

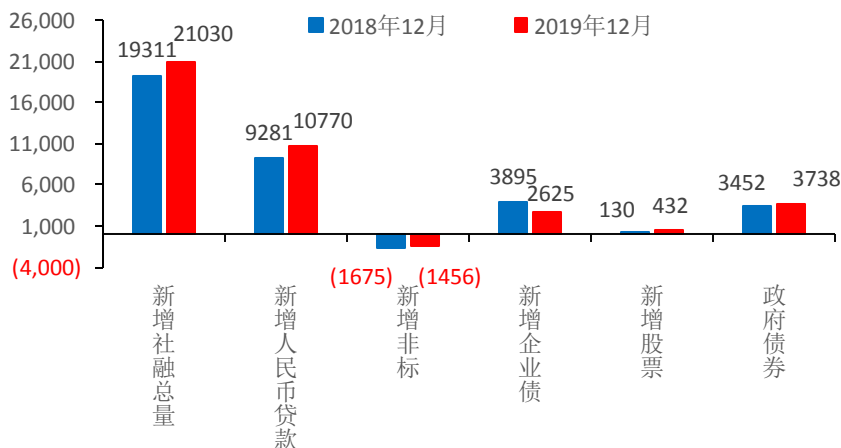


数据来源：Wind，安信证券

12月新增人民币贷款 10770 亿元，同比增加 1488 亿元；新增股票 432 亿元，较去年同期提高 302 亿元；新增委托贷款、信托贷款、未贴现银行承兑汇票合计减少 1456 亿元，较去年同期少减 219 亿元，非标融资收缩出现持续改善，可能受到三季度以来银行理财子公司逐步运营的影响。

12月新增企业债 2625 亿元，同比减少 1270 亿元；此外，新口径下的新增政府债券 3738 亿元，较去年同期小幅增加 286 亿元，考虑到近期中央提前下发地方政府专项债额度，地方政府财政扩张意愿偏弱。

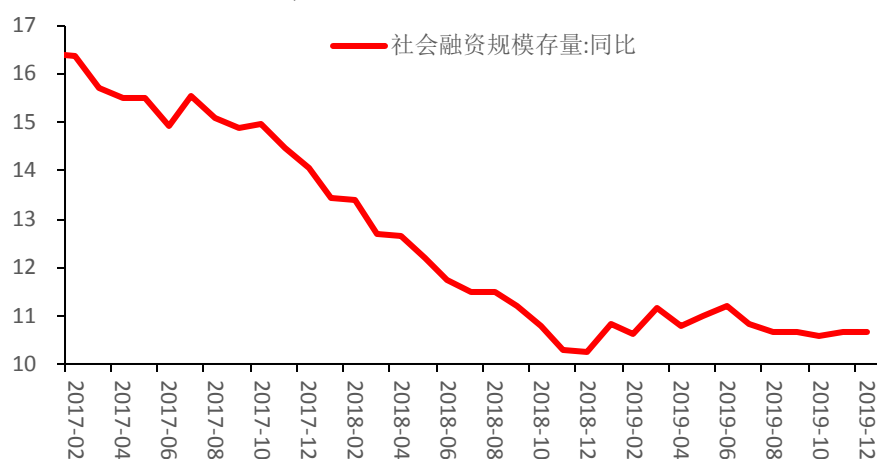
图3：社融分项，亿元



数据来源：Wind，安信证券

回顾 2019 年，全年社会存量同比 10.7%，较上年小幅回升 0.4 个百分点，但仍相对疲软，显现经济维持下行趋势。

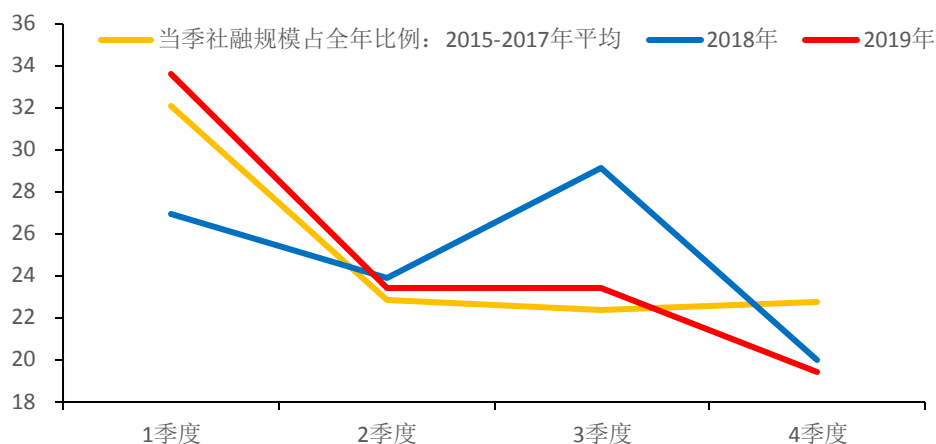
图4：社融规模当月同比，%



数据来源：Wind，安信证券

展望未来，虽然中央提前下发地方政府债务额度、边际放松地方政府融资，但由于地方债务终身追责的相关规定，地方政府财政扩张意愿偏弱；2019 年初社融的大幅上涨主要受到 2018 年 11 月民营企业座谈会后政府经济政策明显转向的影响，而 2019 年中央经济工作会议的经济政策具有良好的延续性，我们认为 2020 年一季度社融增量占全年比重将小于 2019 年，社融增量可能相对温和。

图5：当季社融规模占全年比例，%

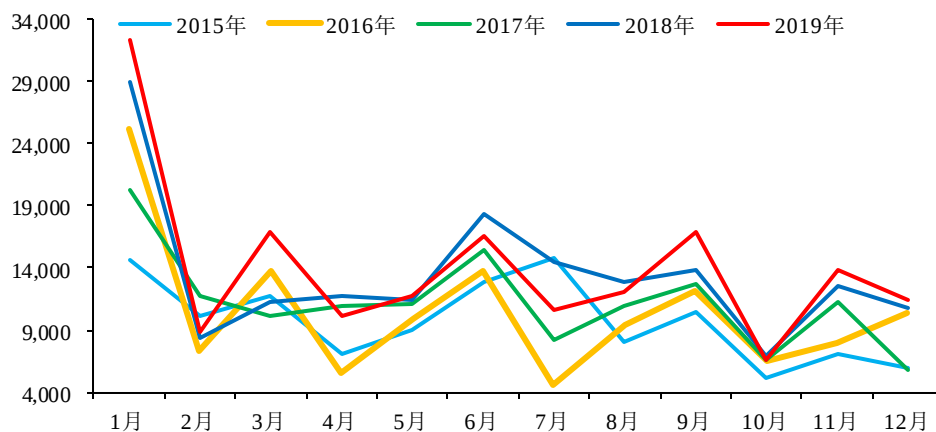


数据来源：Wind，安信证券

二、信贷结构出现优化

12月新增信贷11400亿元，较去年同期增加600亿元；余额同比12.3%，较上月下降0.1个百分点，中长期贷款大幅提升，信贷结构出现优化。

图6：历年新增信贷，亿元



数据来源：Wind，安信证券

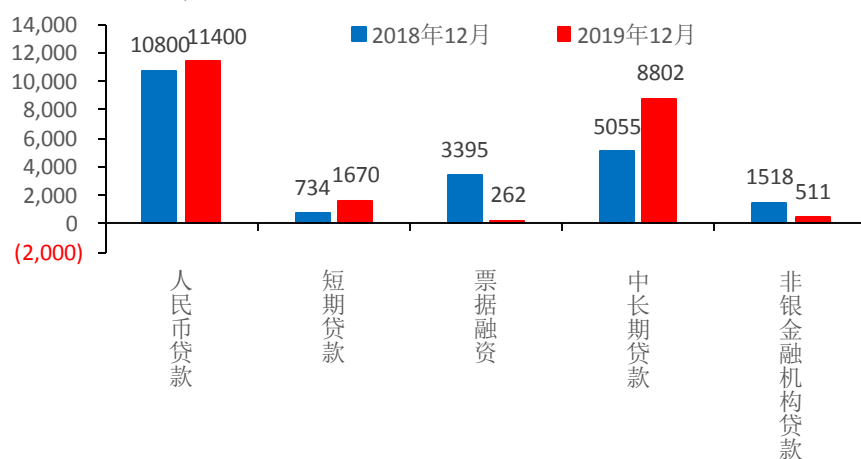
分期限看，信贷增速放缓源于票据融资和非银金融机构融资的减少。

12月票据融资262亿元，同比减少3133亿元，票据融资的走弱，可能与去年年底冲量的高基数以及今年央行加强对票据冲量的限制有关；非银金融机构贷

款 511 亿元，同比减少 1007 亿元。

12 月新增中长期贷款 8802 亿元，同比增长 3747 亿元；新增短期贷款 1670 亿元，同比增加 936 亿元。

图7：信贷分项，亿元



数据来源：Wind，安信证券

分部门看，居民部门和非金融企业部门中长期贷款均明显上涨。

居民部门新增信贷增加，主要源于居民中长期贷款的上涨。12 月居民部门新增贷款 6459 亿元，较去年同期增加 1955 亿元；其中新增居民短期贷款 1635 亿元，同比上升 111 亿元；新增居民中长期贷款 4824 亿元，同比大幅增长 1745 亿元，这样近期部分城市房地产政策边际放松，房地产销售回暖有关。

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_7703

