



12月金融数据点评

社融调口径，新增超预期

社融口径中新增国债和地方政府一般债券；货币供应量同比增速超预期；12月新增信贷投向中长期较多。

- 社融调口径。2019年12月起，人民银行进一步完善社会融资规模统计，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月新增社融规模2.1万亿元，新增人民币贷款1.08万亿元，较去年，新增社融仍向表内倾斜。
- 12月M2同比增长8.7%，M1同比增长4.4%，M0同比增长5.4%，12月单位活期存款增速4.25%，较11月上升了约1个百分点。
- 12月新增存款5,995亿元，其中新增居民存款1.52万亿元，新增企业存款1.6万亿元，12月新增贷款1.14万亿元，其中短贷及票据新增1,932亿元，中长期贷款新增8,802亿元。
- 新增短期贷款中居民部门新增1,635亿元，企业部门新增仅35亿元；新增中长期贷款中，居民部门新增4,824亿元，企业部门新增3,978亿元。
- 货币政策的首要任务依然是稳增长。12月CPI同比增速4.5%与此前持平，在通胀上行幅度可控的情况下，货币政策的重心依然在稳增长上。从近期央行的表述来看，2020年重点关注的数字依然是社融和M2的增速与经济增速相适应，并且对新增信贷的关注度有所上升；从央行近期操作来看，元旦降准也明显暗示了数量型工具的使用不会受到通胀处于高位的影响；从市场表现来看，货币拆借利率的分层较2019年更加明显，我们认为疏通利率传导渠道仍将是央行的重要工作，以LPR改革为突破口的利率改革仍将继续推进。整体来看，2020年货币政策仍将保持松紧适度。

风险提示：全球经济增速超预期下行；国内通胀持续维持在较高水平。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

张晓娇

(8621)2032 8517

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

社融调口径。2019年12月起，人民银行进一步完善社会融资规模统计，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。从12月数据来看，调整后12月政府债券新增规模3,738亿元，较上月多增2,022亿元，较上一年同期多增286亿元。调整后的12月新增社融规模2.1万亿元，较上个月多增193亿元，较去年同期多增1,719亿元，增幅明显。

新增人民币贷款高于预期。12月新增人民币贷款1.08万亿元，虽然较上个月少增2,863亿元，但较去年同期多增1,488亿元。从社融分类来看，新增规模依然向表内倾斜，12月新增表内融资、表外融资、直接融资均较上个月有所下降，但较去年同期，新增表内融资多增1,985亿元，增幅明显。从结构来看，12月新增人民币贷款在新增社融中占比51%，较去年同期上升3.1个百分点。另外，12月依然出现了年底汇票冲规模的情况，从规模看，汇票新增融资规模951亿元，较上个月多增381亿元，从结构上看也较上个月上升了1.7个百分点。

图表 1. 新增社融构成和变化

| | 社融 | 人民币贷款 | 外币贷款 | 委托贷款 | 信托贷款 | 汇票 | 企业债 | 股票融资 | 政府债券 |
|-----------|---------|-----------|---------|-----------|-----------|--------|-----------|--------|---------|
| 新增 | 21030 | 10,770.0 | (205.0) | (1,316.0) | (1,092.0) | 951.0 | 2,625.0 | 432.0 | 3,738.0 |
| 环比上月变动 | 1,093.4 | (2,863.4) | 44.2 | (356.4) | (418.4) | 381.8 | (704.2) | (91.7) | 2,022.2 |
| 同比去年同期 | 1,719.1 | 1,488.4 | 496.6 | 894.9 | (603.7) | (71.7) | (1,269.8) | 301.8 | 286.4 |
| 结构(%) | | 51.0 | (1.0) | (6.0) | (5.0) | 5.0 | 12.0 | 2.0 | 18.0 |
| 环比上月变动(%) | | (17.2) | 0.3 | (1.4) | (1.8) | 1.7 | (4.2) | (0.6) | 9.2 |
| 同比去年同期(%) | | 3.1 | 2.7 | 5.2 | (2.7) | (0.8) | (7.7) | 1.4 | (0.1) |

资料来源：万得，中银国际证券

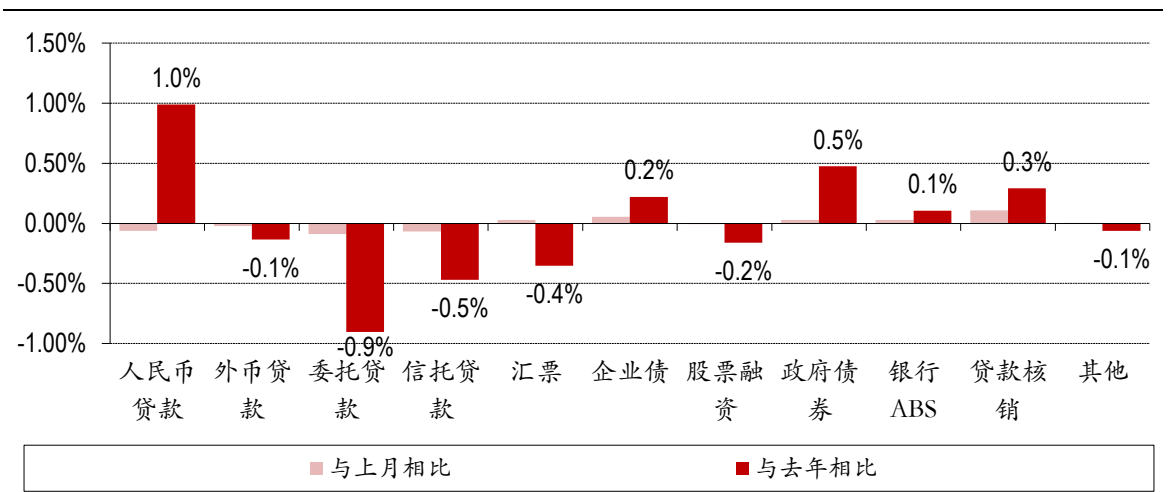
图表 2. 新增社融分类变化

| | 表内融资 | 表外融资 | 直接融资 | 其他 |
|--------|-----------|-----------|---------|---------|
| 新增 | 10,565.0 | (1,456.0) | 3,058.0 | 8,864.0 |
| 环比上月变动 | (2,819.2) | (392.9) | (795.9) | 5,101.4 |
| 同比去年同期 | 1,984.9 | 219.5 | (968.0) | 482.7 |

资料来源：万得，中银国际证券

社融调口径直接影响存量社融结构。从结构来看，截至2019年12月，政府债券的占比较去年同期大幅上升了0.5个百分点。从当前新增社融和社融存量结构变化来看，预计2020年社融的结构仍将向人民币贷款和升幅债券倾斜。同时需要关注的是，随着A股IPO和增发已过审未发行项目数量的增加，预计2020年直接融资规模有所上升。

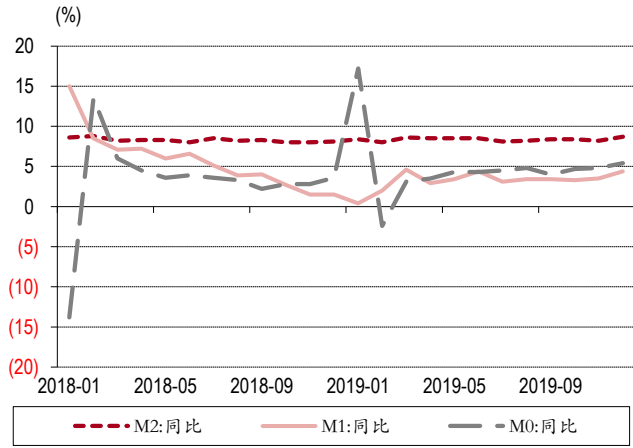
图表 3. 社融存量结构



资料来源：万得，中银国际证券

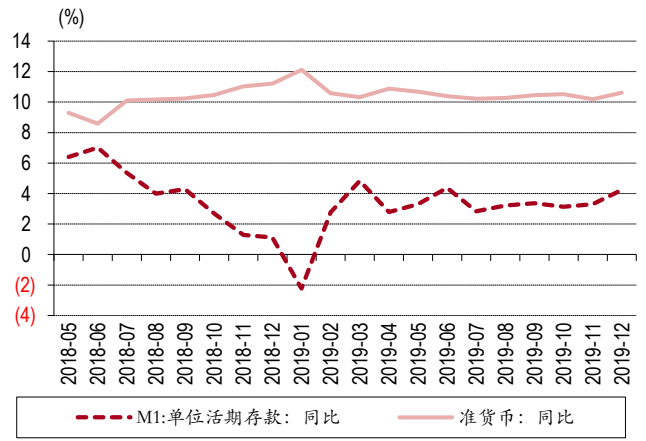
货币供应量增速超预期。12月M2同比增长8.7%，较11月上升0.5个百分点，M1同比增长4.4%，较11月上升0.9个百分点，M0同比增长5.4%，较11月上升0.6个百分点。考虑到今年春节时间较以往有所提前，央行在货币供应方面加大了力度，12月公开市场操作中投放了较多逆回购，力保资金平稳跨年。在央行的支持下，货币供应量增速超出市场预期，并且在货币政策导向进一步向实体经济特别是制造业倾斜的背景下，12月单位活期存款增速4.25%，较11月上升了约1个百分点。

图表 4. 货币供应量同比增速变动



资料来源：万得，中银国际证券

图表 5. 单位活期存款和准货币同比增速



资料来源：万得，中银国际证券

居民存款大幅增长，财政支出加大力度。12月新增存款5,995亿元，其中新增居民存款1.52万亿元，新增企业存款1.6万亿元，均较上个月和上年同期大幅增加，年底财政存款支出加大力度，财政存款较11月和去年同期均有所下降。其中居民存款的增长比较明显，一定程度上可能跟今年春节假期在1月有一定关联。预计在居民存在增长明显的背景下，12月社零增速表现或相对较好。

贷款向中长期倾斜。12月新增贷款1.14万亿元，较上个月减少2,500亿元，较去年同期多增600亿元，整体增长较正常。从贷款投向来看，短贷及票据新增1,932亿元，较上个月少增2,477亿元，较去年同期少增2,197亿元，中长期贷款新增8,802亿元，较上个月少增93亿元，较去年同期多增3,747亿元。另外金融同业贷款新增511亿元，较上个月多增237亿元，较去年同期少增1,007亿元，金融同业贷款整体仍是压降的趋势。

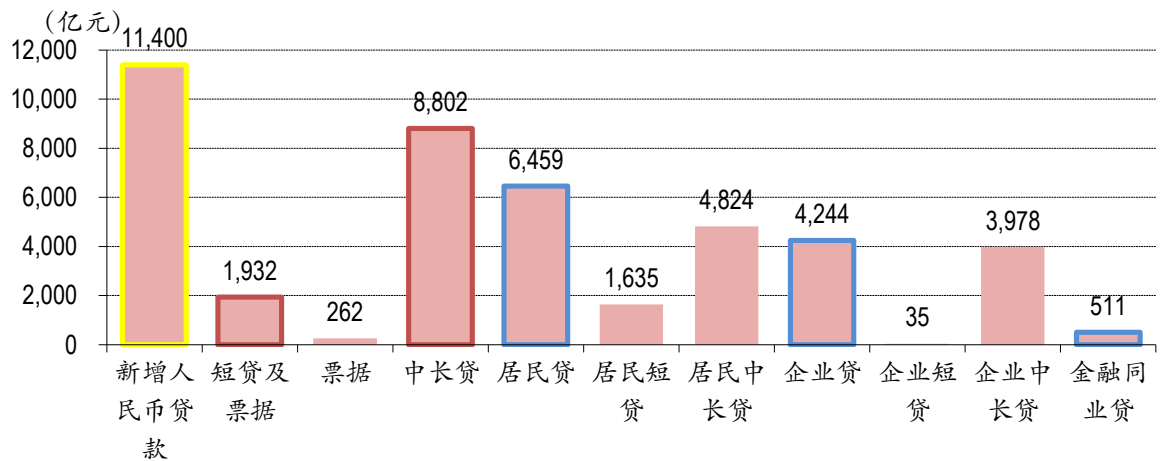
企业短贷需求少，中长期贷款较多投向居民部门。从新增人民币贷款构成来看，新增短期贷款中居民部门新增1,635亿元，企业部门新增仅35亿元；新增中长期贷款中，居民部门新增4,824亿元，企业部门新增3,978亿元，整体来看，居民购房需求依然较旺盛。

图表 6. 新增存贷款变化

| | 新增存款 | 居民存款 | 企业存款 | 财政存款 | 非银存款 | 其他 |
|--------|---------|---------|--------|----------|----------|---------|
| 存款 | 5,995 | 15,246 | 16,037 | (10,786) | (5,572) | (8,930) |
| 环比上月变动 | (7,105) | 12,780 | 7,381 | (8,335) | (12,551) | (6,380) |
| 同比去年同期 | 5,079 | 3,705 | 1,793 | (414) | 2,249 | (2,254) |
| | 新增贷款 | 短贷及票据 | 中长贷 | 居民贷 | 企业贷 | 金融同业贷 |
| 贷款 | 11,400 | 1,932 | 8,802 | 6,459 | 4,244 | 511 |
| 环比上月变动 | (2,500) | (2,477) | (93) | (372) | (2,550) | 237 |
| 同比去年同期 | 600 | (2,197) | 3,747 | 1,955 | (489) | (1,007) |

资料来源：万得，中银国际证券

图表 7. 新增人民币贷款构成



资料来源：万得，中银国际证券

货币政策的首要任务依然是稳增长。12月CPI同比增速4.5%与此前持平，在通胀上行幅度可控的情况下，货币政策的重心依然在稳增长上。从近期央行的表述来看，2020年重点关注的数据依然是社融和M2的增速与经济增速相适应，并且对新增信贷的关注度有所上升；从央行近期操作来看，元旦降准也明显暗示了数量型工具的使用不会受到通胀处于高位的影响；从市场表现来看，货币拆借利率的分层较2019年更加明显，我们认为疏通利率传导渠道仍将是央行的重要工作，以LPR改革为突破口的利率改革仍将继续推进。整体来看，2020年货币政策仍将保持松紧适度。

风险提示：全球经济增速超预期下行；国内通胀持续维持在较高水平。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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_7720

