

社融总量向好，结构持续优化

12月金融数据点评

核心结论

12月社融数据超预期主要是社融口径扩大，同比多增部分主要由信贷贡献。12月新增社融2.1万亿元，同比多增1719亿元，剔除政府债券后的社融当月新增1.7万亿元，同比多增1433亿元。结构上看，新增社融主要由信贷贡献。人民币贷款当月增加1.08万亿元。另外，企业融资当月增加2625亿元，同比少增1270亿元，12月企业债券回落主要是企业发债节奏前移。但需要注意到2019全年企业债券增加3.24万亿元，同比多增6099亿元。最后，表外融资压缩幅度收窄，全年表外融资减少1.76万亿，2020年是资管过渡期最后一年，关注表外融资走向。但近期政策端有释放边际利好，如银监会表示资管新规过渡期内个别困难的机构会适当给予灵活安排，我们判断2020年表外融资不会失速大幅下降。

12月当月M2增长8.7%，M1增长4.4%，环比均有所增加。从结构上来看，居民和企业存款均有所回暖，主要是信贷投放增加派生存款。19年全年居民存款增加9.7万亿元，同比多增2.5万亿元。一方面是信贷投放增加派生存款，另一方面是2019年理财货基等产品收益率下行带来部分居民资金回流到一般存款。

19年信贷和社融均实现较好增长，主要体现了逆周期政策。2019年全年新增社融25.58万亿元（新口径），同比多增3.08万亿元，剔除政府债券后的社融全年新增20.85万亿元，同比多增3.21万亿元，主要来自信贷多增以及表外融资压缩幅度收窄。2019年全年人民币贷款增加16.81万亿，同比多增6439亿元，体现了逆周期政策。

我们认为一季度的国内经济数据有望全面反弹。首先，2020年的经济增长任务非常重要，一季度尤其重要。短期内国内的货币政策和财政政策依旧会维持宽松。其次，市场目前低估了闰年因素对于一季度经济数据的帮助。最后，贸易利好的不断兑现会显著提振资本市场和企业投资的信心。预计制造业PMI今年一季度都会在扩张区间。总的来看，全球经济在2020年上半年会超市场预期表现。我们预测2020年Q1中国GDP增速提速至6.2%，利好权益类资产。

风险提示：中美贸易谈判结果出现反复，经济大幅下行。

分析师

 田维韦 S0800518080003
  tianweiwei@research.xbmail.com.cn

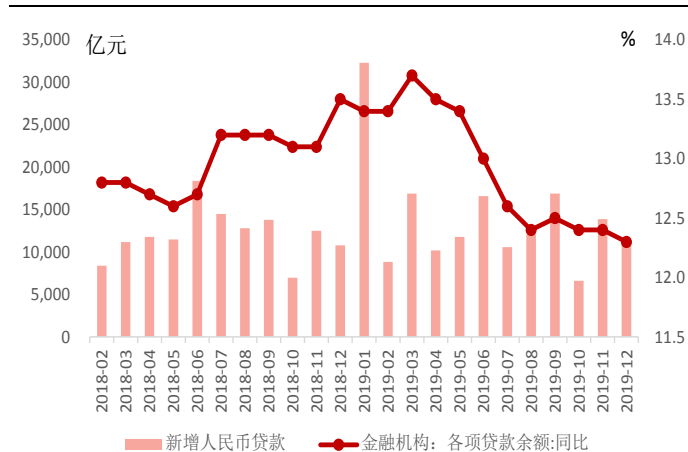
联系人

 张育浩
  zhangyuhao@research.xbmail.com.cn

相关研究

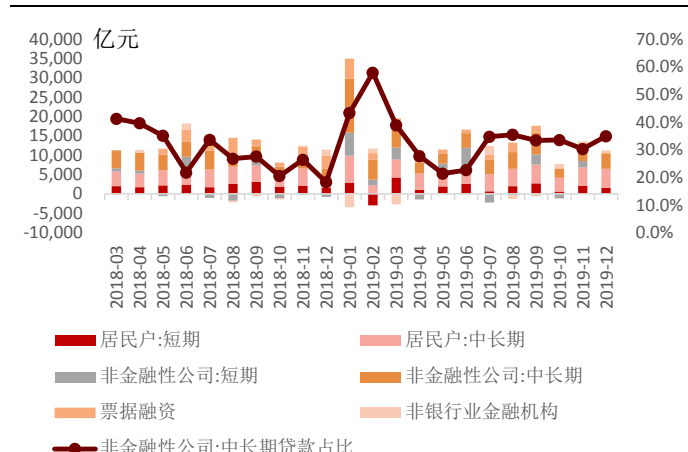
宏观：《11月金融数据点评——信贷总量超市场预期，企业贷款持续回暖》2019-12-11
宏观：《10月金融数据点评——总量低于市场预期，结构表现略佳》2019-11-11
宏观：《9月金融数据点评——政策托底，信贷数据总量结构俱佳》2019-10-16

图 1：12 月新增人民币贷款 1.14 万亿



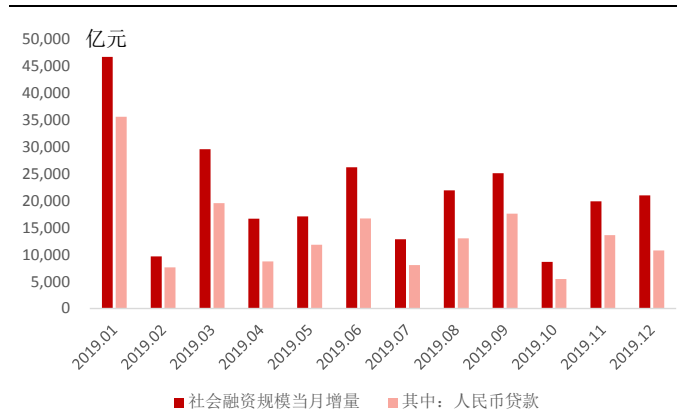
资料来源：中国人民银行，西部证券研发中心

图 2：12 月企业中长期贷款维持良好增长



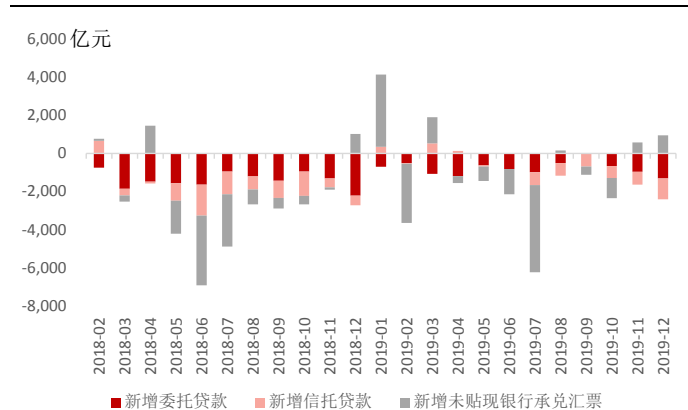
资料来源：中国人民银行，西部证券研发中心

图 3：12 月新增社融 2.1 万亿元（新口径）



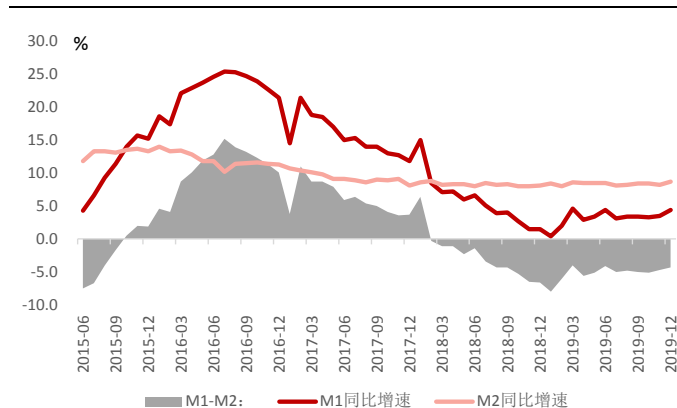
资料来源：中国人民银行，西部证券研发中心

图 4：12 月委托贷款和信托贷款继续压缩



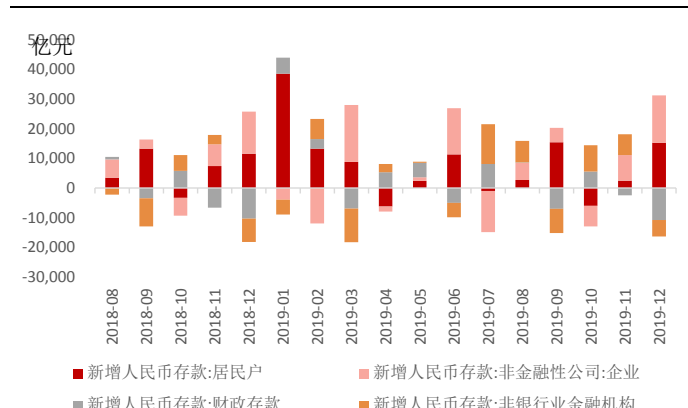
资料来源：中国人民银行，西部证券研发中心

图 5：M2/M1 增速均环比提升



资料来源：中国人民银行，西部证券研发中心

图 6：12 月居民和企业存款均实现较好增长



资料来源：中国人民银行，西部证券研发中心

联系我们

联系地址：上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层

北京市朝阳区东三环中路 7 号北京财富中心写字楼 A 座 507

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

机构销售团队：

徐 青	全国	全国销售总监	17701780111	xuqing@research.xbmail.com.cn
李 佳	上海	资深机构销售	18616873177	lijia@research.xbmail.com.cn
王倚天	上海	资深机构销售	15601793971	wangyitian@research.xbmail.com.cn
曲泓霖	上海	高级机构销售	15800951117	quhonglin@research.xbmail.com.cn
张 璐	上海	高级机构销售	18521558051	zhanglu@research.xbmail.com.cn
龚泓月	上海	高级机构销售	15180166063	gonghongyue@research.xbmail.com.cn
丁可莎	上海	高级机构销售	18121342865	dingkesha@research.xbmail.com.cn
陈 妙	上海	机构销售	18258750681	chenmiao@research.xbmail.com.cn
钱 丹	上海	机构销售	16602165959	qiandan@research.xbmail.com.cn
陈艺雨	上海	机构销售	13120961367	chenyiyu@research.xbmail.com.cn
倪 欢	上海	机构销售	15201924180	nihuan@research.xbmail.com.cn
尉丽丽	上海	机构销售助理	18717752139	weilili@research.xbmail.com.cn
于静颖	上海	机构销售助理	18917509525	yujingying@research.xbmail.com.cn
程 琰	深圳	区域销售总监	15502133621	chengyan@research.xbmail.com.cn
唐小迪	深圳	高级机构销售	13418584996	tangxiaodi@research.xbmail.com.cn
吕 洋	深圳	高级机构销售	13510340006	lvyang@research.xbmail.com.cn
杨 洋	深圳	机构销售助理	13760192366	yangyang@research.xbmail.com.cn
滕雪竹	深圳	机构销售助理	18340820535	tengxuezhu@research.xbmail.com.cn
孙 曼	深圳	机构销售助理	18516326070	sunman@research.xbmail.com.cn
李 思	广州/上海	高级机构销售	13122656973	lisi@research.xbmail.com.cn
李梦含	北京	区域销售总监	15120007024	limenghan@research.xbmail.com.cn
高 飞	北京	高级机构销售	15120002898	gaofei@research.xbmail.com.cn
袁盼峰	北京	高级机构销售	18611362059	yuanpanfeng@research.xbmail.com.cn
滕 飞	北京	机构销售助理	15010106246	tengfei@research.xbmail.com.cn
刘文清	北京	机构销售助理	13262708812	liuwenqing@research.xbmail.com.cn

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

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“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。

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_7732

