

宏观研究/动态点评

2020年01月16日

李超 执业证书编号: S0570516060002
研究员 010-56793933
lichao@htsc.com

孙欧 执业证书编号: S0570519080007
研究员 010-56793954
sunou@htsc.com

相关研究

- 1《宏观: 第一阶段协议签署后应关注什么?》
2020.01
- 2《宏观: 2019 以增长收官, 国内外需求改善》
2020.01
- 3《宏观: 汇率操纵国取消后人民币怎么走?》
2020.01

社融口径再调整, 一季度放量可期

2019年12月货币金融数据点评

核心观点

12月人民币贷款增加1.14万亿, 同比多增543亿, 余额同比增长12.3%, 符合我们预测, 企业长期贷款同比多增, 与PPI、PMI、工业增加值等数据回升一致, 体现企业资本开支需求有所升温, 预计后续具有持续性, 一月份信贷开门红可以期待。央行再度调整社融口径, 新增项目对12月社融增量贡献约3500亿, 对增速影响较小, 目前1月政府债券计划发行量已超8000亿, 我们坚持一季度社融新增可达10万亿, 增速有望突破11%。2020年货币政策逆周期调节以扩信用为主要方式, 经济基本面好转正在路上。

12月信贷新增1.14万亿元, 增速12.3%微降0.1个百分点符合我们预判

12月人民币贷款增加1.14万亿, 同比多增543亿, 余额同比增长12.3%, 微降0.1个百分点, 均符合我们在12月31日发布的报告《政策刺激预期在一定程度上提前反映》中的预测值, 2019年全年人民币贷款增加16.81万亿, 同比多增6439亿。12月信贷同比稳定主因居民和企业中长期信贷同比多增, 而表内贴现票据同比少增, 居民长期贷款多增主因地产销售边际回暖, 企业中长期信贷多增与PMI、工业增加值等数据一致, 体现在PPI边际拐头的过程中, 企业盈利修复, 企业资本开支意愿有所升温, 我们预计此趋势具备持续性, 银行项目储备充足, 1月信贷开门红可期。

社融再次调整口径, 新口径当月新增2.1万亿, 存量增速10.7%持平前值

12月份社会融资规模增量为2.1万亿, 存量同比增速10.7%持平前值, 央行称, 2019年12月起, 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, 我们观测债券发行数据, 专项债12月净融资额148亿, 则12月国债和地方一般债对社融新增的贡献量约3500亿。12月社融结构中, 人民币贷款新增10770亿元, 社融高出贷款10260亿元, 除了政府债券的贡献, 还有贷款核销贡献3018亿元, 企业债贡献2625亿元, 主因12月企业债收益率下行, 企业债券融资需求随之上行。

社融调整口径后后市怎么看? 货币政策以扩信用为主, 坚定看社融放量

我们一直强调央行“保持流动性合理充裕, 促进货币信贷、社会融资规模增长同经济发展相适应”含义是指央行通过预调微调, 推动金融数据上行, 稳定经济增长。预计2020年货币政策将以扩信用为主, 扩信用针对“好”项目加“类地产”, 信贷将有较大规模放量, 据路透报道, 财政部已于近期下达一般债额度, 目前1月政府债券发行计划加总已超8000亿, 将对社融形成有效支撑, 我们坚持一季度社融新增可达10万亿, 增速有望突破11%的判断。

M2增速走高, 稳健略宽松货币政策以扩信用为主还需配合基础货币投放

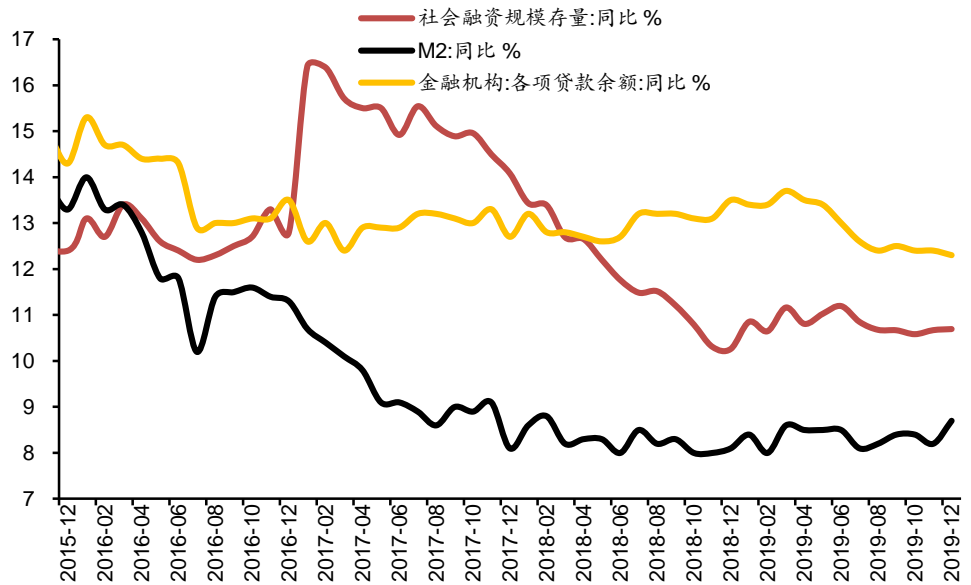
12月M1增速4.4%, 比上月末高0.9个百分点, 主因去年基数较低及地产销售边际改善。12月M2增速8.7%, 比上月末高0.5个百分点, 货币乘数仍处于高位, 12月央行基础货币投放也较为积极, 推动M2增速上行。预计2020年M2增速继续在信用释放过程中波动上行。

关注货币政策后续操作

年初央行降准稳定流动性, 我们提示后续央行将继续通过逆回购、TMLF续作、PSL放量及TLF、CRA等类似的创新性工具共同发力投放流动性, 维稳1月春节月份的资金缺口, 同时也是增加基础货币投放。今年央行稳增长和降成本诉求均较强, 预计年内也仍有降息可能, 但是一季度概率不大, 预计从二季度开始, 全年共有15BP降低政策利率空间。但是由于1月降准, 1月LPR报价或在MLF利率未调整的情况下下行5BP。

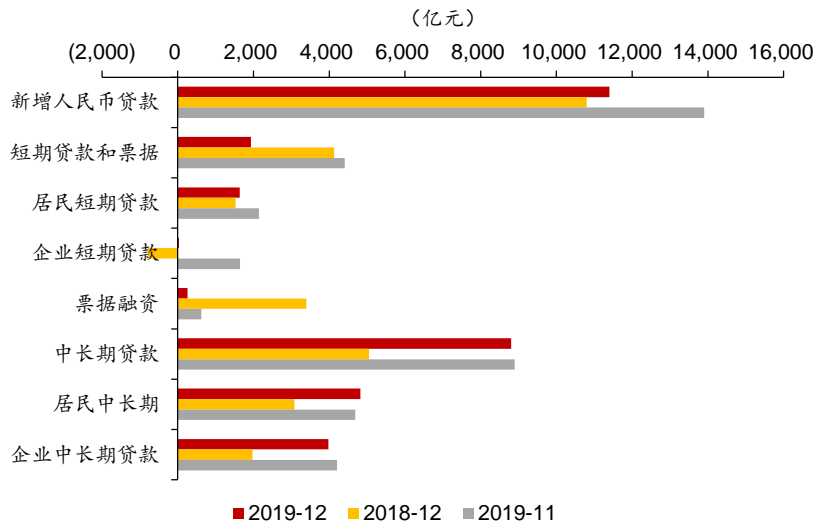
风险提示: 银行资本金或流动性压力大, 信贷投放不及预期。

图表1：社融、信贷、M2 增速



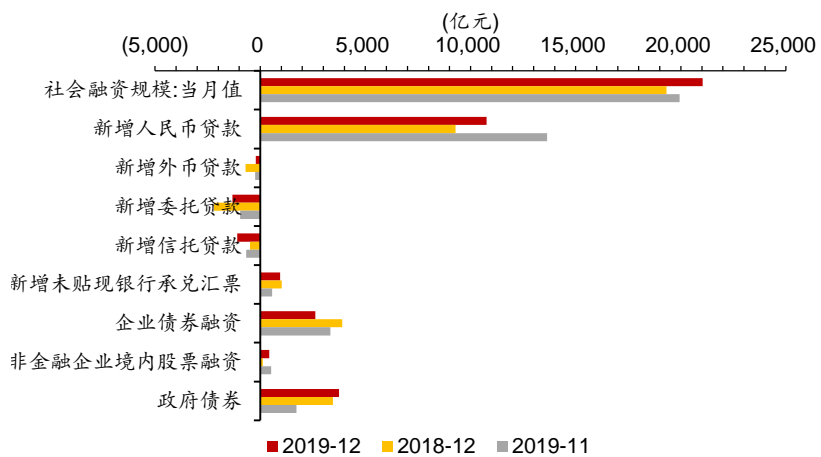
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：信贷结构同比、环比变动



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3：社融结构同比、环比变动



资料来源：Wind，华泰证券研究所

风险提示

银行资本金或流动性压力大，信贷投放不及预期。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。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。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、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

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，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。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：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2020 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

— 报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

— 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

公司评级体系

— 报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

— 投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

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_7737

