

稳健的货币政策保持定力

中央经济工作会议 12 月 10 日至 12 日在北京举行，总结 2019 年经济工作，分析当前经济形势，部署 2020 年经济工作。会议精神指出稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕，货币信贷、社会融资规模增长同经济发展相适应，降低社会融资成本。要深化金融供给侧结构性改革，疏通货币政策传导机制，增加制造业中长期融资，更好缓解民营和中小微企业融资难融资贵问题。我们认为中央在货币政策方面保持了定力，在货币政策领域的指导方向整体上是现有货币政策方向的延续、深化与落实。

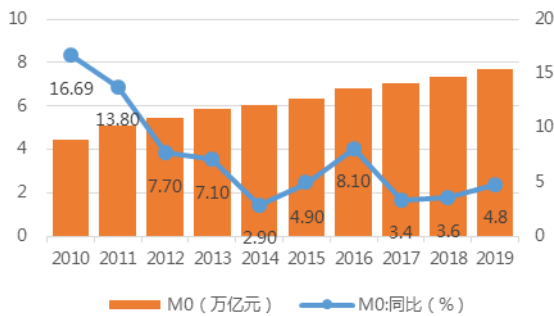
2019 年央行实行稳健的货币政策，为实现“六稳”和经济高质量发展营造了适宜的货币金融环境，年内的货币政策强调广义货币 M2 和社会融资规模增速与国内生产总值名义增速相匹配。央行也反复强调，货币政策保持定力，主动维护好我国在主要经济体中少数实行常态货币政策国家的地位。在 2019 年全球央行降息潮流中，中国没有跟随，也没有搞负利率与大水漫灌。

2019 年金融数据在年初小幅回升之后维持平稳，在经济下行期货币增速处于历史偏低水平已经成为常态。11 月 M2 余额 196.14 万亿元，同比增长 8.2%；社会融资规模存量 221.28 万亿元，同比增长 10.7%；人民币贷款余额 151.97 万亿元，同比增长 12.4%。根据最新公布的 GDP 数据，2019 年第三季度的名义 GDP 大约为 7.6% 较二季度下降，也就是说目前的货币环境能够满足经济运行的需求，金融数据还有向下的空间。

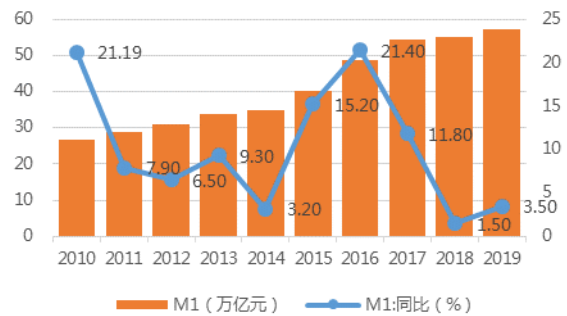
货币供应方面，货币环境没有发生重大变化，基本持稳。11 月末 M2 余额

196.14 万亿元,同比增长 8.2%增速较上月下降 0.2 个百分点;M1 余额 56.25 万亿,同比增长 3.5%,较上月上升 0.2 个百分点;M0 余额 7.4 万亿,同比增长 4.8%,较上月上升 0.1 个百分点。10 月现金净投放 578 亿元。2019 年以来在各方政策的扶持之下 M1M2 增速剪刀差小幅回升之后维持在偏低水平上,实体企业融资困难、资金压力大的情况得以改善但幅度有限。

货币供应量M0年度数据

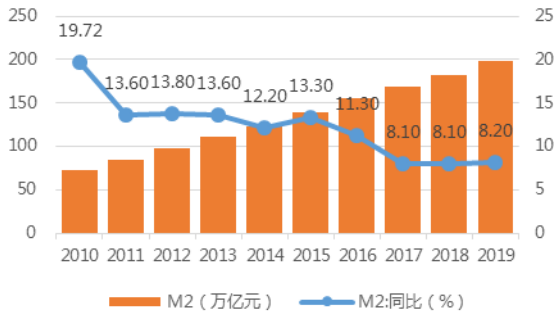


货币供应量M1年度数据

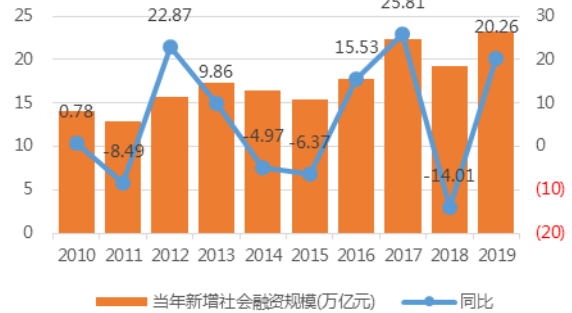


目前的货币政策坚持以我为主的方向,在目前的经济环境下“稳增长、防风险、金融供给策改革”的重要性较高,货币政策基本稳定,在中国经济运行还是在合理区间时并不急于做出比较大的降准或量化宽松举措,但小幅度的市场调节与政策引导的空间也有。11月5日央行下调中期借贷便利5个基点至3.25%,这是央行2016年初以来首次下调MLF利率,意在通过MLF利率下调引导LPR利率下行,从而降低企业实际融资利率。

货币供应量M2年度数据



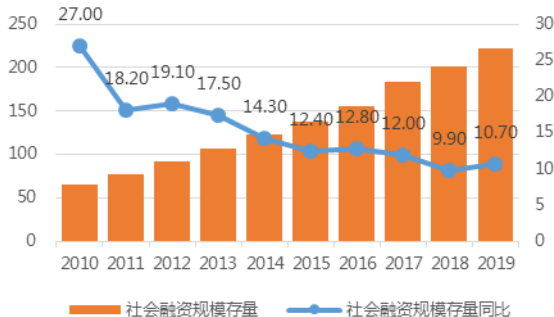
新增社会融资规模



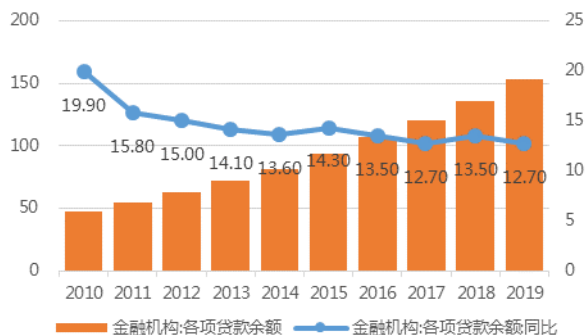
近期货币政策转向的概率不高，货币供应大幅上升的可能性不大。我们判断后期金融数据会在现有水平上小幅波动大体保持平稳，2019 年的名义 GDP 增速大约为 8% 左右，年度货币增速应大致与其匹配。

社会融资方面，社融增速经历了 2017-2018 年的中长期下降之后于 2019 年止跌回升。央行从 2018 年 6 月末开始实行了一系列宽货币、宽信用导向的促进信贷措施，但由于传导机制存在时滞，直至 2019 年初才出现了社融单月回升，年初小幅回升之后全年大体维持平稳。长期看未来不悲观。

社会融资规模存量



金融机构各项贷款余额



存量看 11 月末社会融资规模存量为 221.28 万亿元，同比增长 10.7%，与上月持平。11 月社融强于 10 月一方面体现了季节性特征。分项来看同比上升的有：

实体经济人民币贷款 150.5 万亿元增 12.5%、企业债券 23.09 万亿增 13.6%、地方政府专项债 9.41 万亿元增 30.2%、非金融企业境内股票 7.31 万亿增 4.5%。同比下降的有：外币贷款折合人民币 2.15 万亿降 6.9%、委托贷款 11.57 万亿降 8.2%、信托贷款 7.55 万亿降 3.7%、未贴现的银行承兑汇票 3.23 亿降 12.6%。值得注意的是表外融资降幅继续趋缓，表外融资收缩对社融的影响逐步降低，信贷维持在高位，地方债增速放缓，社融整体平稳。从存量社融结构分析，社会融资的主体依然是贷款，占比 68%。非标融资收缩比较符合金融供给侧改革的方向，有序推进结构性去杠杆。

略高于名义 GDP 增速的社融增速比较符合当前的政策形势，季度的名义 GDP 增速在 7.6% 左右，社融增速较其高 3 个百分点，后期如果名义 GDP 无法上行则社融还有下行空间，若货币政策过于宽松则不利于物价稳定。

整体来看，2019 年的金融数据好于 2018 年，是央行在 2019 年外部压力增大国内经济下行的形势下加强逆周期调节的体现。2020 年央行的货币政策将保持稳定，并根据经济增长和价格形势变化相机调整。祝大家周末愉快！

注意事项：本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。国元期货研究咨询部力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证，不管在何种情况下，本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目的、财务状况或需要，不能当作购买或出售报告中所提及的商品的依据。国元期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权归国元期货所有。