

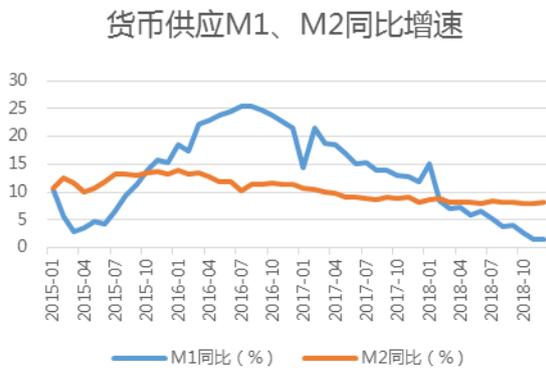
## 金融数据处于底部

货币增速处于偏低水平成为常态，表外融资收缩社会融资规模增速向 M2 增速靠近，贷款增速稳中有升。12 月 M2 余额 182.67 万亿元，同比增长 8.1%；社会融资规模存量 200.75 万亿元，同比增长 9.8%；人民币贷款余额 136.3 万亿元，同比增长 13.5%。金融数据仍处于低位，符合市场预期。目前货币政策边际放松，融资条件放宽，以期达到从宽货币到缓释信用收缩的效果，不过效果并不明显，融资需求仍低。M2 与社融增速“剪刀差”持续收窄，实体领域的融资需求对比去年有显著的下滑。

货币供应方面，12 月末，广义货币(M2)余额 182.67 万亿元,同比增长 8.1%,增速比上月末高 0.1 个百分点,与上年同期持平;狭义货币(M1)余额 55.17 万亿元,同比增长 1.5%,增速与上月末持平,比上年同期低 10.3 个百分点;流通中货币(M0)余额 7.32 万亿元,同比增长 3.6%。全年净投放现金 2563 亿元。

2018 年货币增速处于较低水平，自 6 月份 M2 增速 8.0%创历史新低之后，连续 4 个月处于 8%上方。由于货币政策有转向宽松的迹象，市场普遍预期 M2 增速启稳。不过市场预期货币增速处于偏低水平的货币供应条件或还将持续一段时间，货币增速处于偏低水平成为常态，主要是监管趋严、需求收缩背景下货币创造本身在减速。M1 增速显著低于 M2，反映实体经济体面临的资金状况仍然偏紧。2016-2017 年 M1 的增速持续显著高于 M2，市场分析认为货币存在着一定程度的脱实向虚现象，2017 年 3 月份开始 M1、M2 剪刀差收窄。及至 2018 年初，M1-M2 剪刀差转负，期间 M2 持续处于低位，但 M1 下滑的速度更快，企业资金较

紧张。

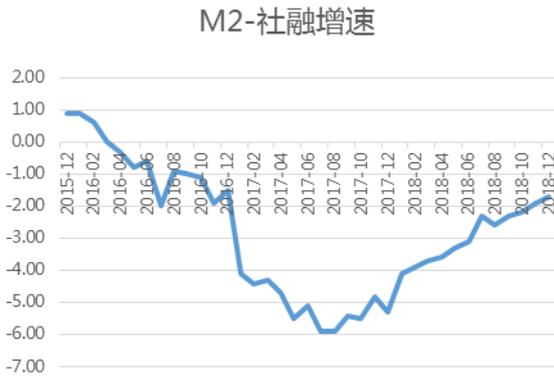


融资需求方面，社融增速持续下降，但降幅放缓。央行从6月末开始实行了一系列宽货币、宽信用导向的促进信贷措施，但由于传导机制存在时滞，目前来看尚不理想，长期看未来不悲观。

2018年社会融资规模存量为200.75万亿元，同比增长9.8%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为134.69万亿元，同比增长13.2%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为2.21万亿元，同比下降10.7%；委托贷款余额为12.36万亿元，同比下降11.5%；信托贷款余额为7.85万亿元，同比下降8%；未贴现的银行承兑汇票余额为3.81万亿元，同比下降14.3%；企业债券余额为20.13万亿元，同比增长9.2%；地方政府专项债券余额7.27万亿元，同比增长32.6%；非金融企业境内股票余额为7.01万亿元，同比增长5.4%。贷款增速尚可，除贷款以外的其它融资增速都偏弱。非标融资收缩。

从结构来看，仅人民币贷款余额、地方政府专项债券存量占比高于去年，其余科目均有一定程度的下降。增量上新增贷款占八成。2018年6月之后去杠杆的节奏有所缓和以期改善实体经济中紧信用的状态。我们认为略高于名义GDP

增速的社融增速比较符合当前的政策形势，目前的名义 GDP 增速在 9.7% 左右。



2018 年 12 月末人民币贷款余额 136.3 万亿元，同比增长 13.5%，增速分别比上月末和上年同期高 0.4 个和 0.8 个百分点。从新增贷款结构来看，银行现阶段仍选择风险较低的票据冲量，风险偏好较低。2018 年企业经营状况较 2017 年下滑，融资需求下降，居民贷款需求较高，每月 4000 左右亿新增规模显著贡献了整体信贷增长水平。12 月末人民币存款余额 177.52 万亿元，同比增长 8.2%，增速比上月末高 0.6 个百分点，比上年同期低 0.8 个百分点。存款增速显著低于贷款增速。

整体上看，2018 年金融数据不及市场预期，小幅度恶化。2018 年 6 月之后去杠杆的节奏有所缓和以期改善实体经济中紧信用的状态。因此在 2019 年经济下行压力较大、实体企业融资困难的情况下货币政策较 2018 年边际放松的概率大。我们判断目前的金融数据已经是处于底部，应该适时地关注数据反弹的时机以及投资机会。祝大家周末愉快！