

11月金融数据印象

报告要点:

● 贷款并没有真正好起来:

- 1) 贷款增速不但比上个月继续下降,而且跌到了2002年以来的最低值;
- 2) 居民按揭贷款最多是短时变稳,企业贷款则继续减速,地产和其他行业的资本开支意愿都没有变得更好。

● 社融增长略有反弹,其源于政府债券的回升,此外,企业债券也提供了部分贡献,而从11月企业债券的发行结构来看,主要的发行者为城投。

● 照此来看,唯一向上的线索是财政,这与我们之前的预计相差不大。

● 但后续来说,财政应是独木难支的:

- 1) 即使财政后续出现如2020年上半年那般的发力,财政给社融带来的增量增长也不过2.8%,即使不考虑非标,假使贷款再降4.3%,财政发力对稳社融的努力便付之东流;
- 2) 事实上,这与经济分析是一个逻辑,经济增长从来没有单靠基建而企稳过。

● 如果想让社融有适度且持续的加速,当前的政策力度应不足够,后续我们需要进一步松绑管控政策,甚至非标融资,事实上,进一步的管控放松是极有可能的。

● 一个积极的信号是:当前货币的活性出现了一些改善,尤其是M0,其增长已经打到年内新高的位置之上。

● 但这种因果是很难说清的:

- 1) 也许正是因为高涨的金融市场(包括商品市场),M1及M0才在一个有限的蓄水池内,出现了一些改善;
- 2) 但在这个蓄水池不断缩量的情况之下,我们期待着金融活性能单方面把风险偏好再往上推,似乎是不太现实,甚至金融活性(M1、M0)还会被这个蓄水池给带下去。

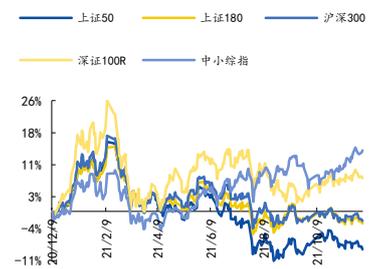
● 但从将近个位数的社融增长看,我们相信11月的金融数据是个非稳态,无法帮助我们去制定持续性的投资决策,稳社融的成功与否及试错过程,其实事关后续的资产风格,短时我们需要进入一个观望期,而在其中,财政链条的向上应是一个比较明确的阿尔法机会。

风险提示: 货币政策超预期, 经济复苏超预期。

主要数据:

上证综指:	3563.89
深圳成指:	14795.73
沪深300:	4832.03
中小盘指:	4973.47
创业板指:	3495.59

主要市场走势图



资料来源: Wind

相关研究报告

- 《不是每次降准,都有美好回忆》2021.12.06
- 《虚往,实归——2022年宏观经济展望》2021.12.03

报告作者

分析师	杨为敦
执业证书编号	S0020521060001
邮箱	yangweixiao@gyzq.com.cn
电话	
联系人	孟子君
邮箱	mengzijun@gyzq.com.cn
电话	021-51097188

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	预计未来6个月内, 行业指数表现优于市场指数10%以上
增持	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	预计未来6个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来6个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来6个月内, 行业指数表现劣于市场指数10%以上
卖出	预计未来6个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中国境内(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路1199号证大五道口广场16楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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_30962

