

企业中长贷暂时拖累社融，未来均趋于改善 ——11月金融数据点评

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

11月新增社融两年平均增长14.4%，增速略微偏高；社融存量两年平均增长11.86%，增速较10月略微提高。社融整体略有改善但略低于市场预期。政府债券多发是社融多增的主要原因，但企业中长贷表现偏弱。考虑到央行降准、碳减排支持工具落地见效、房企融资放松，预计未来几个月社融趋于小幅改善。



摘要：

事件：中国11月社会融资规模新增2.61万亿元，预期2.81万亿，前值1.59万亿。社融存量同比增长10.1%，前值10.0%。M2同比增长8.5%，预期8.7%，前值8.7%。

点评：

1、11月社融整体略有改善但略低于市场预期。考虑到央行降准、碳减排支持工具逐步落地见效、房企融资放松，预计未来几个月社融趋于小幅改善。11月新增社融2.61万亿，同比多增4745亿元，较2019年两年平均增长14.4%，增速略微偏高；社融存量两年平均增长11.86%，增速提高0.03个百分点。综合来看，11月社融略有改善。不过，11月新增社融略低于市场预期2.81万亿。分项来看，11月新增政府债券8158亿元，同比多增4158亿元，政府债券发行对社融拉动较大。11月新增人民币贷款13000亿元，同比少增2309亿元，较2019年两年平均减少2.3%，整体表现偏弱。其中，新增居民中长贷5821亿元，两年平均增长11.4%，增速略有提高，但总体表现中性；新增非金融企业中长贷3417亿元，两年平均减少9.9%，表现偏弱。随着房贷政策回归中性，居民中长贷增长也回升到中性水平；但偏弱的企业中长贷拖累整体信贷投放。往前看，在货币政策边际放松的背景下，未来几个月社融趋于小幅改善。第一，12月6号央行宣布下调存款准备金率0.5个百分点，释放长期资金约1.2万亿元，这有利于金融机构加大对实体经济的支持。第二，11月8号央行推出的碳减排支持工具将显著激励碳减排贷款的发放。11月信贷数据尚未体现出碳减排支持工具的激励作用，这是因为政策落地见效需要时间。央行向金融机构以1.75%的利率按碳减排贷款本金的60%提供资金支持，这个利率比1年期MLF利率低120BP，激励作用是相当显著的。我们预计未来1-2月碳减排支持工具的激励效果就会体现出来。第三，最近房企融资也从偏紧回归中性，这也有利于社融的增长。

2、基数效应导致11月M2增速略有回落。考虑到社融趋于小幅改善，预计未来几个月M2增速趋于小幅回升。11月M2增速回落0.2个百分点，与社融改善背离，主要因为去年同期基数偏高。未来几个月社融的改善会推动M2增速略有回升。

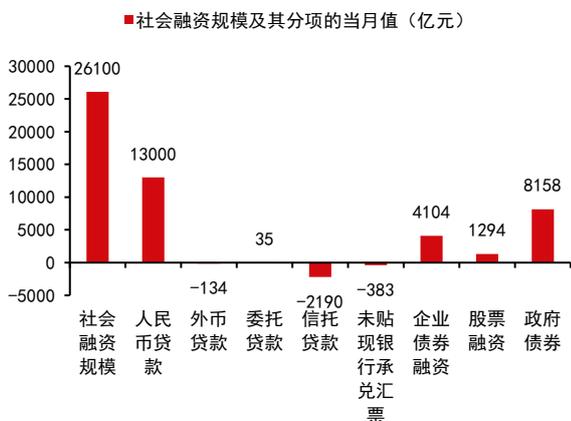
风险因子：货币政策大幅放松或大幅收紧

宏观研究团队

研究员：
张革
从业资格号：F3004355
投资咨询号：Z0010982

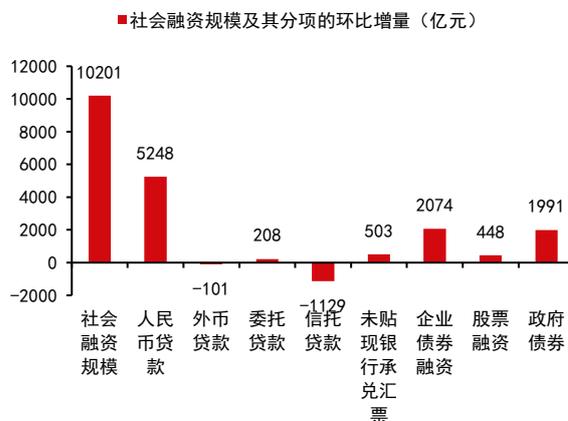
刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

图表1：新增社会融资规模及其分项的当月值



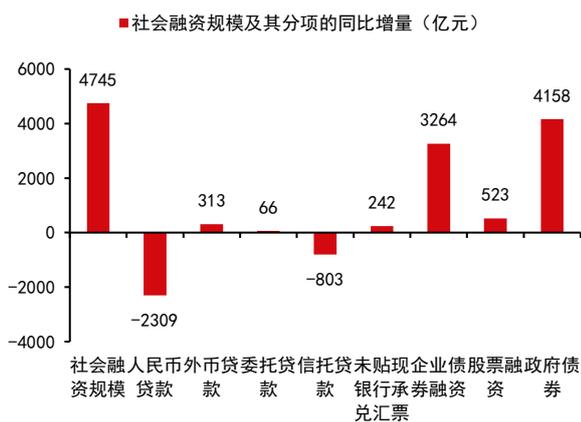
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表2：新增社会融资规模及其分项当月值的环比增量



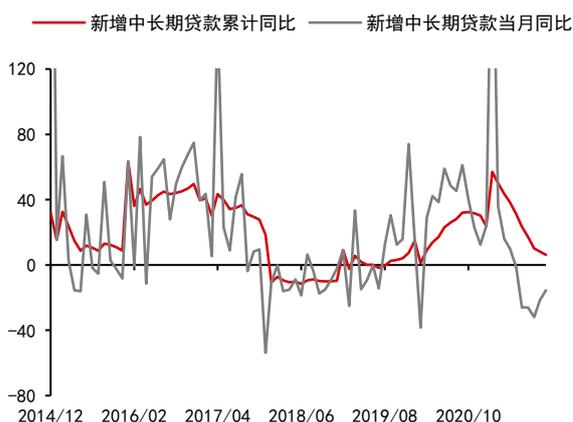
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表3：新增社会融资规模及其分项当月值的同比增量



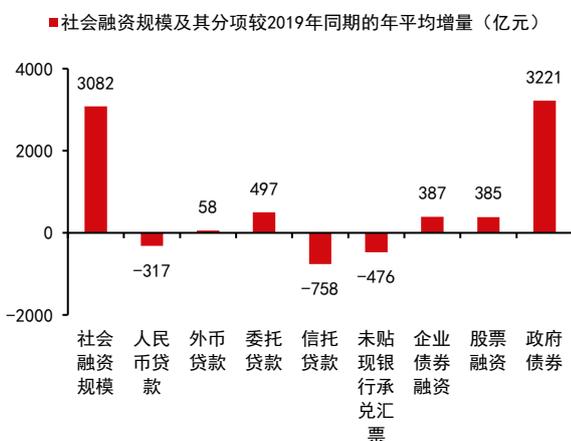
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表4：新增中长期贷款当月及累计同比增速



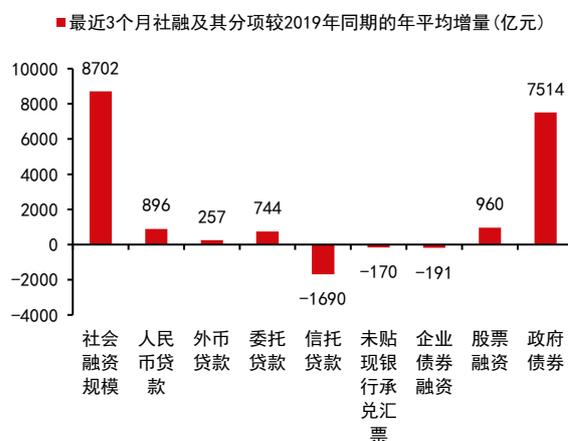
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表5：社会融资规模当月值较2019年同期的年平均增量



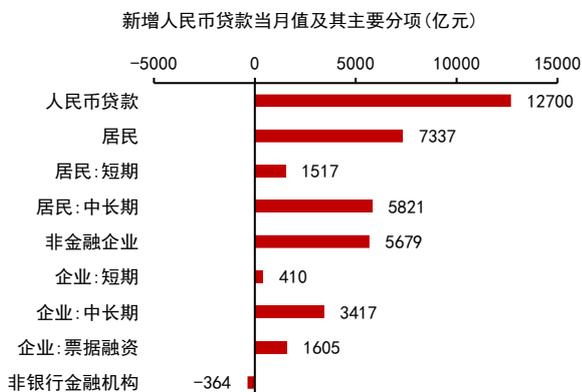
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表6：最近3个月社融分项较2019年同期的年平均增量



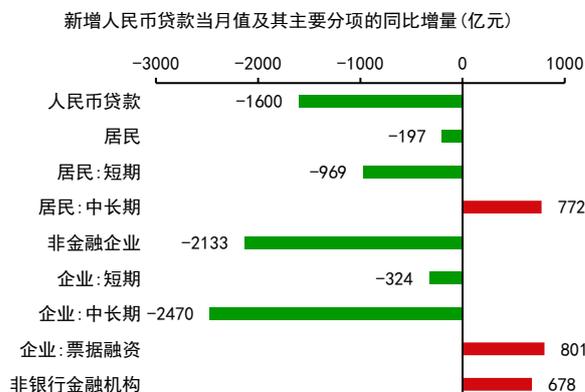
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表7：新增人民币贷款当月值及其主要分项(亿元)



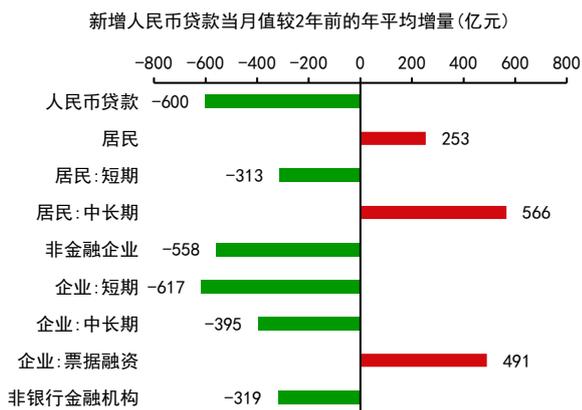
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表8：新增人民币贷款当月值及其主要分项的同比增量



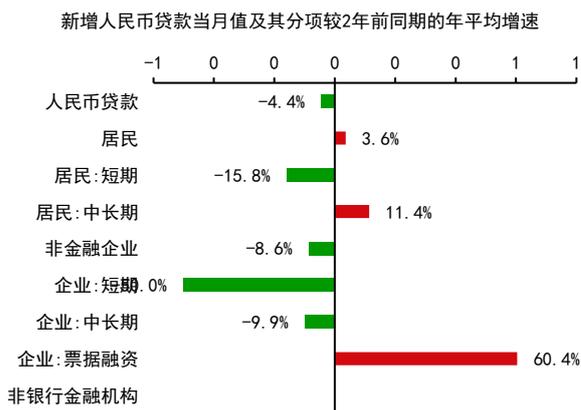
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表9：新增人民币贷款当月值较2年前的年平均增量



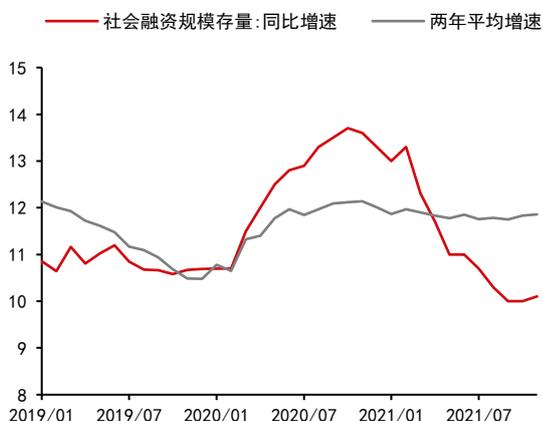
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表10：新增人民币贷款当月值较2年前的年平均增速



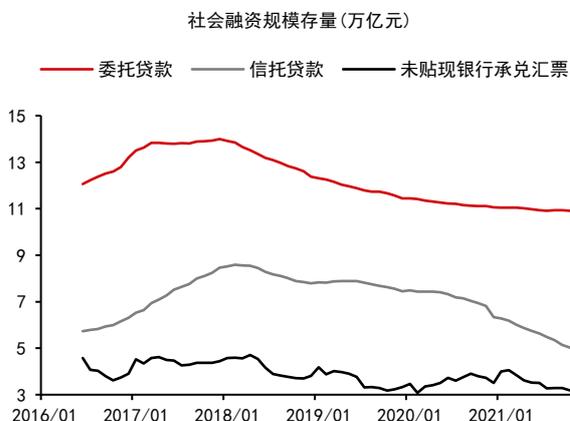
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表11：社会融资规模存量增速



数据来源：Wind 中信期货研究部

图表12：三大类表外融资的存量规模



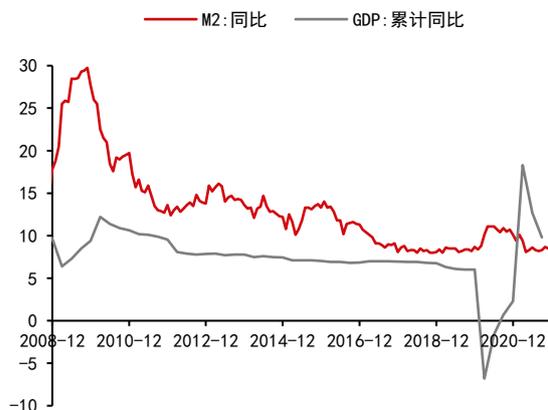
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表13: M2 及 M1 同比增速



数据来源: Wind 中信期货研究部

图表14: M2 同比与 GDP 累计同比



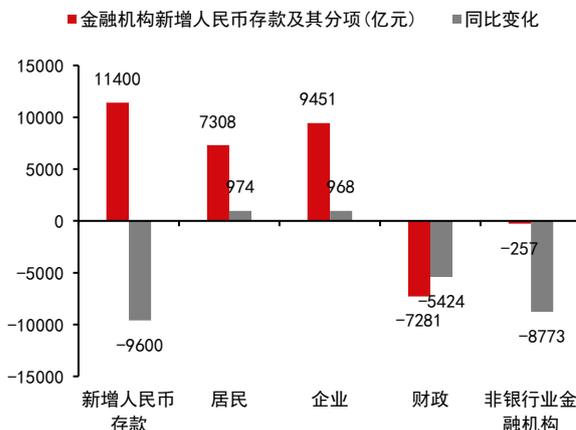
数据来源: Wind 中信期货研究部

图表15: 金融机构人民币存款余额同比增速



数据来源: Wind 中信期货研究部

图表16: 新增人民币存款当月值及其分项



数据来源: Wind 中信期货研究部

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_30982



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn