

企业中长期贷款同比保持正增长——11月金融数据点评



东方证券
ORIENT SECURITIES

研究结论

事件：12月10日央行公布11月金融数据，11月新增社融17547亿元，去年同期16042亿元，存量同比增速从10.73%微幅上行到10.75%。

- 年末社融并没有太多受到地方专项债发行完毕的影响，存量增速保持稳定，原因在于：（1）表外收缩缓和，11月委托贷款、信托贷款、未承兑银行汇票合计减少1061亿元，上月-2344亿元，去年同期-1904亿元；（2）尽管地方专项债连续两个月收缩（-1亿元，前值-200亿元），直接融资整体不如去年同期（企业债券融资2696亿元，高于前值1622亿元但低于去年同期3918亿元，股票融资524亿元，高于前值180亿元和去年同期200亿元），但正如我们上月报告所预期，存款类金融机构资产支持证券与贷款核销近来增长不小，为年底社融增速提供支撑：本月存款类金融机构资产支持证券、贷款核销合计新增1332亿元，高于前值1039亿元，远高于去年同期633亿元，缓和了地方专项债前置为年底新增社融带来的压力。
- 各项贷款余额同比增速连续5个月保持在13%以下，去杠杆之后的“恢复性增长”（18年7月到今年6月同比增速均在13%以上）趋弱，且主要体现在中长期贷款上（短期贷款余额同比增速变化不大）。但从另一个角度来看，贷款结构改善，企业中长期贷款同比保持正增长的亮点依然延续：（1）企业中长期贷款同比增速28%，已连续4个月保持两位数增长，或受益于LPR的下降对企业贷款需求的促进，以及稳定信贷相关政策的推动（专项债配套融资+MPA考核已纳入）；（2）企业短期贷款转正，11月新增1643亿元，前值-1178亿元，去年同期-140亿元；（3）居民中长期贷款稳健，同比增速7%，前值-4%；（4）居民短期贷款录得2142亿元，前值623亿元，与去年同期2169亿元基本持平。
- 11月各项存款余额同比增速8.4%，高于前值8.2%，新增存款主要体现在财政存款收缩缓和（-2451亿元，去年同期-6643亿元）以及非银机构存款的增加（6979亿元，去年同期3125亿元），居民存款较去年同期减少（2466亿元，去年同期7406亿元），企业存款基本稳定（8656亿元，去年同期7335亿元）。在此背景下，11月M0（4.8%，前值4.7%）、M1上行（3.5%，前值3.3%）但M2（8.2%，前值8.4%）略有下滑，银行存贷差录得403100亿元，较前值403852亿元稍有下降，较上半年（平均41.4万亿）以及去年同期（42.2万亿）明显更低。
- 今年以来社融季末冲量的特征明显，年末社融增速预计仍将保持稳定。展望明年，资管新规过渡期结束伴随着的表外回表、“小康”验收年的稳增长压力、高质量发展对制造业融资的需求、减税降费力度或弱于今年等等因素的作用下，我们判断2020年货币政策与人民币信贷仍将宽松。

风险提示

- 监管超预期收紧影响表外；
- 经济下行压力加大，企业贷款意愿进一步下滑。

报告发布日期

2019年12月11日

证券分析师 孙金霞

021-63325888*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

证券分析师 王仲尧

021-63325888*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

联系人

陈至奕

021-63325888-6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

联系人

曹靖楠

021-63325888-3046

caojingnan@orientsec.com.cn

相关报告

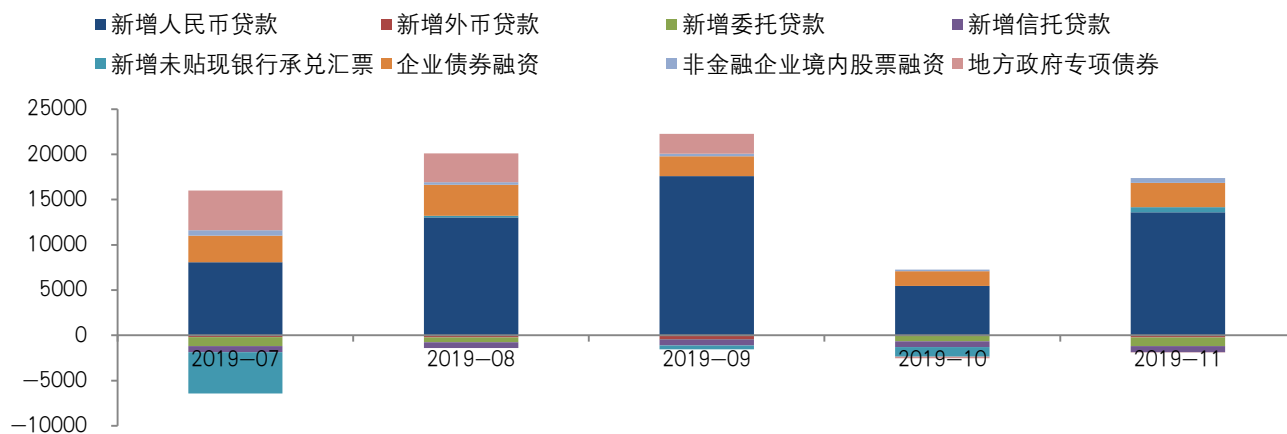
PMI 短期冲高但持续性存疑	2019-12-02
关注利润率的下滑——10月工业企业效益数据点评	2019-11-28
出口交货值负增加加剧带动生产下行——10月经济数据点评	2019-11-18
企业贷款亮点延续，假期扰动无需担忧——10月金融数据点评	2019-11-12

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图 1：社融及其组成（亿元）



数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、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邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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_8429

