

宏观点评报告

政策发挥作用，社融数据改善

证券分析师

陆兴元

资格编号：S0120518020001

邮箱：lu_xy@tebon.com.cn

赵梧凡

资格编号：S0120519110002

邮箱：zhaowf@tebon.com.cn

相关研究

11月金融数据点评

投资要点：

12月10日央行公布了11月社融与货币数据：

- **11月社融规模增长，企业融资有所改善。**中国11月份社会融资规模增量为1.75万亿，比上年同期多1505亿，和上月比大幅增长11358亿元。本月社融增长较大的原因，就是本月新增人民币贷款增长较多，同时企业债券融资规模有所改善。前段时期的政策逐渐开始发挥作用，企业整体的贷款需求开始回暖。另外我们看到，本月未贴现的银行承兑汇票增加571亿元，同比多增698亿元，较上月增加1624亿元。企业对外贸易可能也有小幅回暖，此前公布的11月PMI进出口指标也体现出了回暖趋势。同时，本月企业债券融资规模较上月也出现了回暖，但仍然小幅低于去年同期。因此，整体的企业经营复苏可能还需要时间等待。另外，本月地方政府专项债规模继续回落，融资净减少1亿元，同比少减331亿元。不过，随着2020年新的专项债额度的下发，我们认为地方政府专项债将在明年一季度再次出现反弹；
- **财政支出减少拖累M2增速回落。**11月M2同比增长8.2%，较上月小幅回落0.2个百分点。M1同比增长3.5%，增速较上月回升0.2个百分点。本月M2增速回落可能是收到财政支出减少有关。本月财政存款大幅高于去年同期，财政支出明显收敛。因此拖累M2增速的小幅下行，但整体流动性还是相对稳健；
- **信贷回暖，企业中长期贷款需求回升。**11月份人民币贷款增加1.39万亿元，同比多增1387亿元，较上月大幅提升7287亿元。本月居民户贷款波动并不太大，主要增量来自于企业贷款。11月居民新增贷款与去年同期相比变化不大，长期贷款略有增多。本月企业中长期贷款增量加大，11月企业贷款增加6794亿，其中，短期贷款增加1643亿，同比多增1783亿。中长期贷款增加4206亿，同比多增911亿。这可能表明企业经营状况有所改善，贷款需求回暖。不过本月票据大幅缩水，同比减少1717亿元，这表明企业经营仍然处在低位，能否彻底改善还要看后续政策的表现；
- **政策引导下信贷回暖，后续政策还要以稳为主。**从本月的数据来看，企业不管是间接融资还是贷款需求都出现了一定的回暖。这表明在前期货币政策和财政政策的支持下，企业经营状况出现了好转。11月的两次降息预计也将持续释放利好。我们认为目前融资出现了好转，但是未来政策还是需要持续跟进，继续发挥稳定作用；
- **风险提示：**信用传导效果不达预期；经济失速下行。



内容目录

1. 11月社融规模增长，企业融资有所改善.....	3
2. 财政支出减少拖累 M2 增速回落.....	3
3. 信贷回暖，企业中长期贷款需求回升.....	4
4. 政策引导下信贷回暖，后续政策还要以稳为主.....	4

图表目录

图 1：社会融资规模及同比多增（亿元）.....	3
图 2：社会融资主要分项同比多增（亿元）.....	3
图 3：M2 和 M1 同比增速（%）.....	3
图 4：新增人民币贷款（亿元）.....	4
图 5：居民短期和中长期贷款同比多增（亿元）.....	4
图 6：企业短期和中长期贷款同比多增（亿元）.....	4

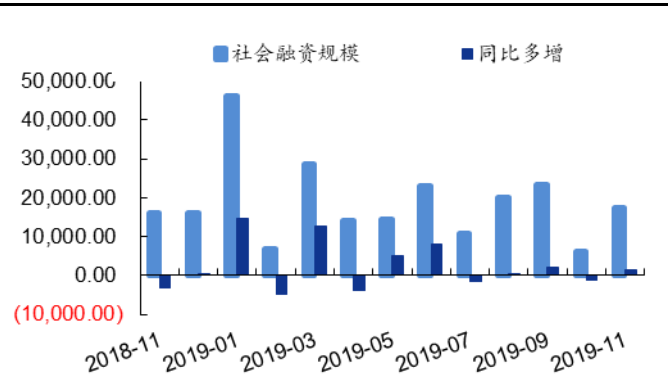
1. 11月社融规模增长，企业融资有所改善

中国 11 月份社会融资规模增量为 1.75 万亿，比上年同期多 1505 亿，和上月比大幅增长 11358 亿元。本月社融增长较大的原因，就是本月新增人民币贷款增长较多，同时企业债券融资规模有所改善。

本月对实体经济发放的人民币贷款增加 1.36 万亿元，同比多增 1331 亿元，较上月更是大幅增长 8130 亿元。前段时间的政策逐渐开始发挥作用，企业整体的贷款需求开始回暖。另外我们看到，本月未贴现的银行承兑汇票增加 571 亿元，同比多增 698 亿元，较上月增加 1624 亿元。企业对外贸易可能也有小幅回暖，此前公布的 11 月 PMI 进出口指标也体现出了回暖趋势。同时，本月企业债券融资规模较上月也出现了回暖，但仍然小幅低于去年同期。因此，整体的企业经营复苏可能还需要时间等待。

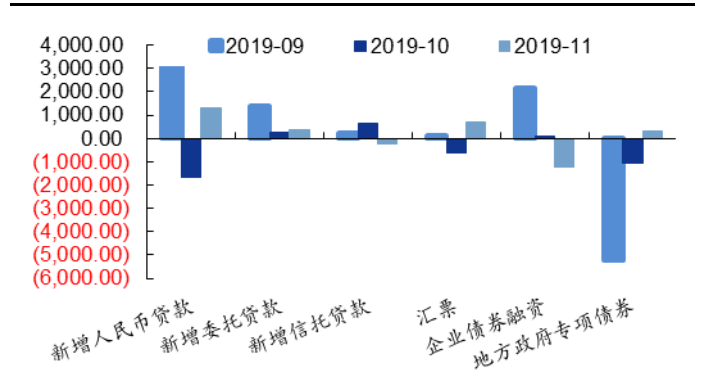
另外，本月地方政府专项债规模继续回落，融资净减少 1 亿元，同比少减 331 亿元。不过，随着 2020 年新的专项债额度的下发，我们认为地方政府专项债将在明年一季度再次出现反弹。

图 1：社会融资规模及同比多增（亿元）



资料来源：WIND, 德邦研究所

图 2：社会融资主要分项同比多增（亿元）

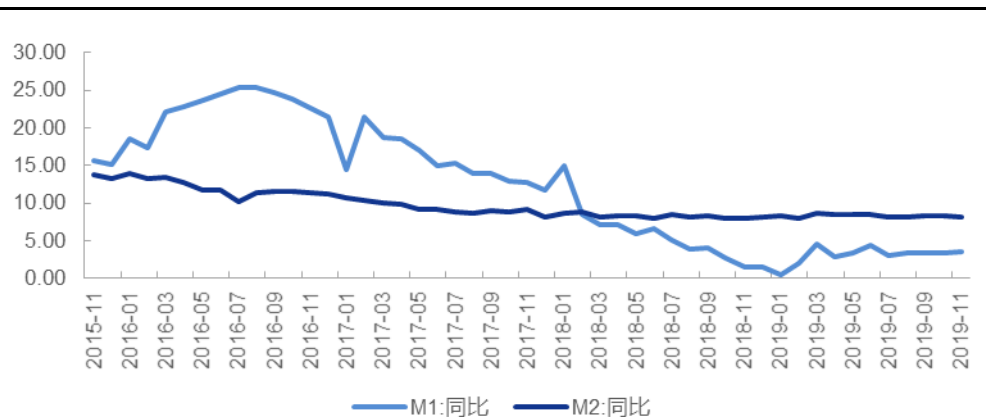


资料来源：WIND, 德邦研究所

2. 财政支出减少拖累 M2 增速回落

11 月 M2 同比增长 8.2%，较上月小幅回落 0.2 个百分点。M1 同比增长 3.5%，增速较上月回升 0.2 个百分点。本月 M2 增速回落可能是收到财政支出减少有关。本月财政存款大幅高于去年同期，财政支出明显收敛。因此拖累 M2 增速的小幅下行，但整体流动性还是相对稳健。

图 3：M2 和 M1 同比增速（%）

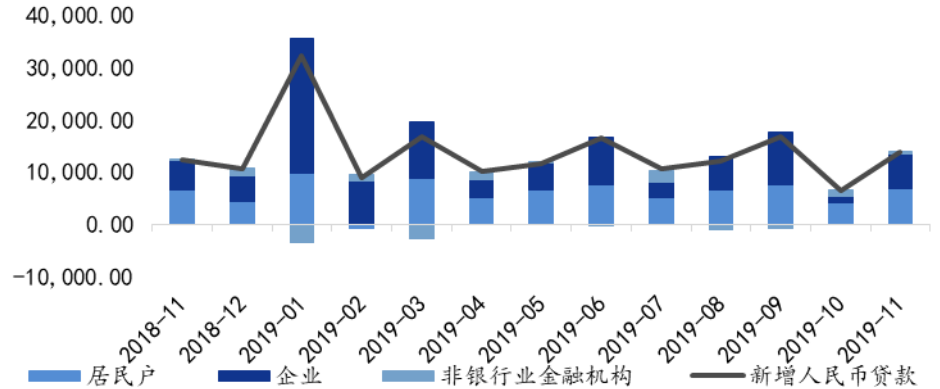


资料来源：WIND, 德邦研究所

3. 信贷回暖，企业中长期贷款需求回升

11 月份人民币贷款增加 1.39 万亿元，同比多增 1387 亿元，较上月大幅提升 7287 亿元。本月居民户贷款波动并不太大，主要增量来自于企业贷款。

图 4：新增人民币贷款（亿元）



资料来源：WIND, 德邦研究所

11 月居民新增贷款与去年同期相比变化不大，长期贷款略有增多。11 月居民部门贷款增加 6831 亿，其中，短期贷款增加 2142 亿，同比少增 27 亿。中长期贷款增加 4689 亿，同比多增 298 亿。

而本月企业中长期贷款增量加大，11 月企业贷款增加 6794 亿，其中，短期贷款增加 1643 亿，同比多增 1783 亿。中长期贷款增加 4206 亿，同比多增 911 亿。这可能表明企业经营状况有所改善，贷款需求回暖。不过本月票据大幅缩水，同比减少 1717 亿元，这表明企业经营仍然处在低位，能否彻底改善还要看后续政策的表现。

图 5：居民短期和中长期贷款同比多增（亿元）

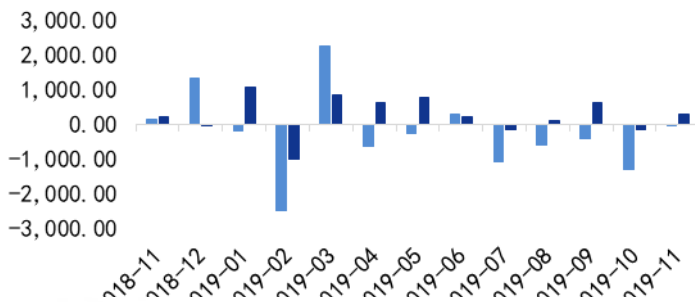
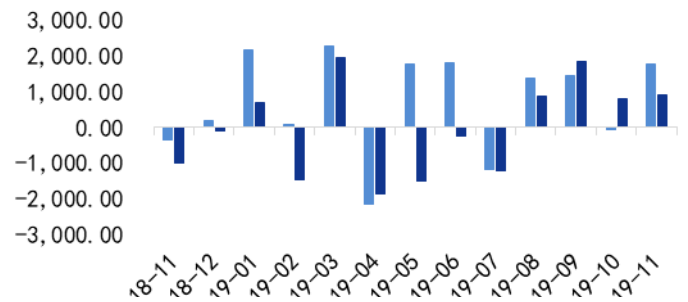


图 6：企业短期和中长期贷款同比多增（亿元）



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_8437



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn