

证券研究报告 / 宏观数据

金融数据如期修复，企业融资向好——11月金融数据点评

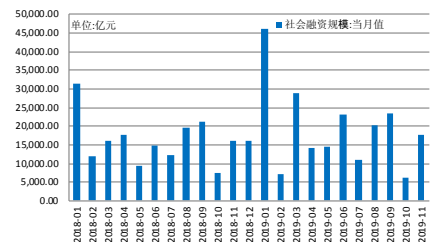
报告摘要：

社融增量略超市场预期，主因贷款高增长。11月社会融资规模增量为1.75万亿元，同比多增1505亿元。新口径下11月社融存量同比增10.7%，环比回落0.1个百分点。结构上看：新增人民币贷款1.36万亿元，同比多增1331亿元，显著超季节性；未贴现承兑汇票增加571亿元，同比多增698亿元；表外非标融资减少1632亿元，同比少减145亿元；地方政府专项债净融资减少1亿元；企业债券净融资2696亿元。值得一提的是，这次对10月社融数据小幅上修了431亿元。

信贷数据受益于企业短贷修复，且中长贷表现良好。11月新增人民币贷款为13900亿元，同比多增1400亿元，环比多增7287亿元。结构上看：短贷方面，11月新增短贷与票据融资4409亿元，同比多增39亿元，环比多增4750亿元，分部门来看，居民部门短贷季节性修复，而企业短贷超季节性回升，票融融资平稳；中长贷方面，11月新增中长期贷款为8895亿元，同比多增1209亿元，分部门来看，中长贷多增量主要由公司贡献，公司中长贷同比多增911亿元，而居民部门同比则多增298亿元。上月受消费贷监管影响，居民短贷下滑较为明显，本月居民短贷回归季节性。本月信贷数据的结构性亮点在于企业短贷季中高增的规律再现，且企业中长贷如期修复，表明实体融资需求依然稳健。

M2同比增速回落，M1回升。11月M2同比增8.2%，增速较上月回落0.2个百分点，较去年同期高0.2个百分点。M2回落主因财政存款同比少减4192亿元及外汇储备同比多减182亿美元。M1同比增3.5%，增速较上月回升0.2个百分点，与企业新增短期贷款超季节性放量相一致，指向11月工业企业利润或将企稳。M0货币供应同比增4.8%，较前期回升0.1个百分点。本月净回笼现金578亿元。

本月金融数据如期修复，验证我们在前期报告中的判断。年初至今受企业短贷影响，社融季初回落特征比较突出，本次企业短贷修复的规律继续重现，指向10月社融低增是异常扰动。从结构上看，在政府专项债额度用尽背景下，11月企业中长贷与债券融资仍然稳健增长，显示当前经济留有底力，与11月PMI回暖、高炉开工率及电厂日均煤耗明显修复等指标相印证。11月以来MLF、OMO、LPR利率相继下调，指向货币政策稳增长导向依然不变，叠加当前通胀对货币政策构成约束，我们预计12月MLF利率难以再降，而市场利率仍有望下行并营造良好信用环境，并推动12月金融数据继续向好。



相关报告

《季末冲高后社融再度回落，结构上企业中长贷是亮点——10月金融数据点评》
(20191112)

《金融数据继续修复，四季度经济较三季度持平概率较高——9月金融数据点评》
(20191016)

《金融数据如期修复，经济年内看不必太悲观——8月金融数据点评》 (20190912)

证券分析师：沈新凤

执业证书编号：S0550518040001
18917252281shenxf@nesc.cn

研究助理：尤春野

执业证书编号：S0550118060022
13817489814youcy@nesc.cn

联系人：曹哲亮

执业证书编号：S0550119010010
18010018933 caozl@nesc.cn

目录

1. 主要数据	3
2. 社融增量超市场预期，主要受益于信贷高增	3
3. 信贷数据受益于企业短贷修复，且中长贷表现良好	4
4. M2 同比增速回落，M1 回升	5
5. 本月金融数据如期修复，经济留有底力	5

图 1: 社融增量修复	3
图 2: 新增人民币贷款超季节性高增	3
图 3: 新增社融各分项变动情况	4
图 4: 专项债发行情况	4
图 5: 企业债券融资情况	4
图 6: 非金融企业部门新增信贷结构	5
图 7: 居民部门新增信贷结构	5
图 8: M2 同比增速回落，M1 回升	5

1. 主要数据

11月社会融资规模增量 17500 亿人民币，预期 14850 亿人民币，前值 6619 亿人民币。

11月新增人民币贷款 13900 亿人民币，预期 12000 亿人民币，前值 6613 亿人民币。

11月 M2 货币供应同比 8.2%，预期 8.4%，前值 8.4%。

11月 M1 货币供应同比 3.5%，前值 3.4%。

11月 M0 货币供应同比 4.8%，前值 4.7%。

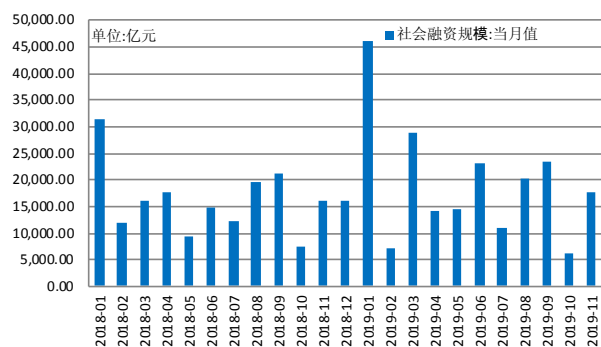
2. 社融增量超市场预期，主要受益于信贷高增

社融增量略超市场预期。11月社会融资规模增量为 1.75 万亿元，同比多增 1505 亿元。新口径下 11月社融存量同比增 10.7%，环比回落 0.1 个百分点。

结构上看，主要受益于信贷高增。11月新增人民币贷款 1.36 万亿元，同比多增 1331 亿元，显著超季节性；未贴现承兑汇票增加 571 亿元，同比多增 698 亿元；表外非标融资减少 1632 亿元，同比少减 145 亿元；地方政府专项债净融资减少 1 亿元；企业债券净融资 2696 亿元。

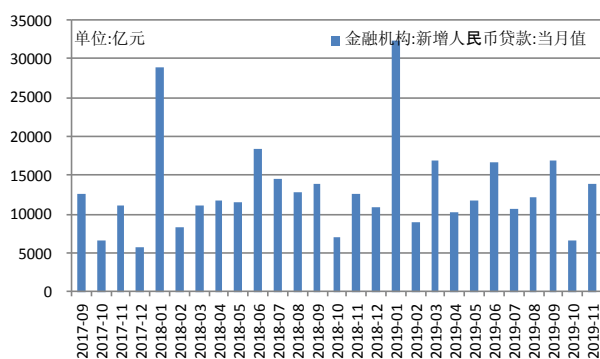
值得一提的是，这次对 10月社融数据小幅上修了 431 亿元。

图 1: 社融增量修复



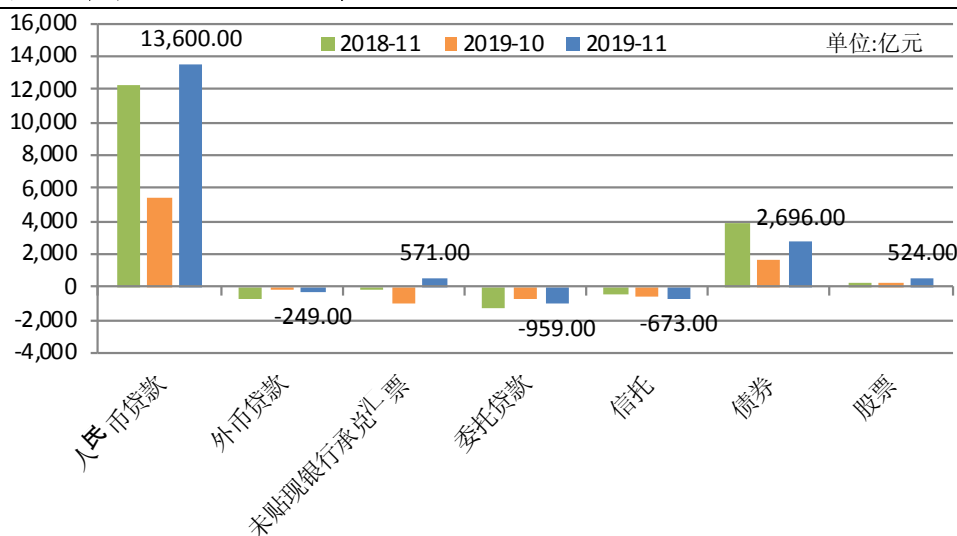
数据来源：东北证券，Wind

图 2: 新增人民币贷款超季节性高增



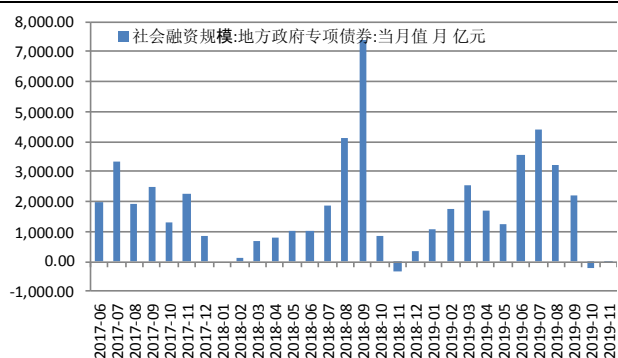
数据来源：东北证券，Wind

图 3: 新增社融各分项变动情况



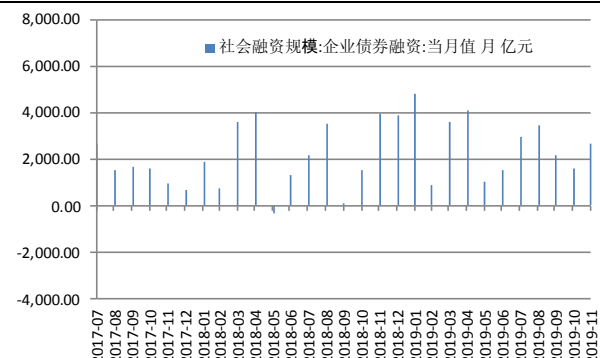
数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 专项债发行情况



数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 企业债券融资情况



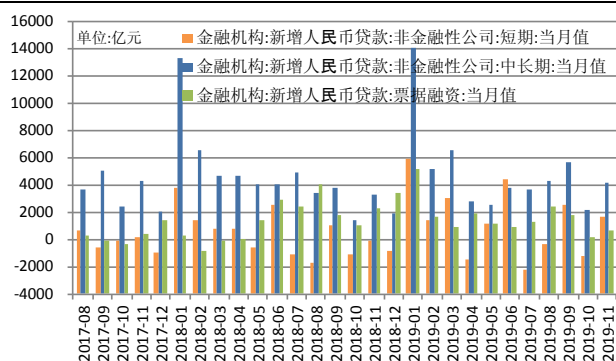
数据来源: 东北证券, Wind

3. 信贷数据受益于企业短贷修复, 且中长贷表现良好

信贷数据受益于企业短贷修复, 且中长贷表现良好。11 月新增人民币贷款为 13900 亿元, 同比多增 1400 亿元, 环比多增 7287 亿元。结构上看: 短贷方面, 11 月新增短贷与票据融资 4409 亿元, 同比多增 39 亿元, 环比多增 4750 亿元, 分部门来看, 居民部门短贷季节性修复, 而公司短贷超季节性回升, 票融融资平稳; 中长贷方面, 11 月新增中长期贷款为 8895 亿元, 同比多增 1209 亿元, 分部门来看, 中长贷多增量主要由公司贡献, 公司中长贷同比多增 911 亿元, 而居民部门同比则多增 298 亿元。

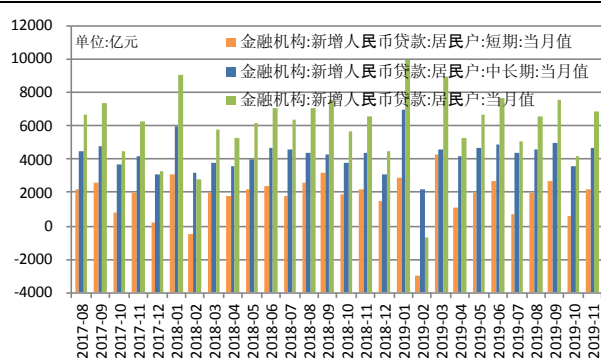
上月受消费贷监管影响, 居民短贷下滑较为明显, 本月居民短贷回归季节性。本月信贷数据的结构性亮点在于公司短贷季中高增的规律再现, 且企业中长贷如期修复, 表明实体融资需求依然稳健。

图 6: 非金融企业部门新增信贷结构



数据来源：东北证券，Wind

图 7: 居民部门新增信贷结构

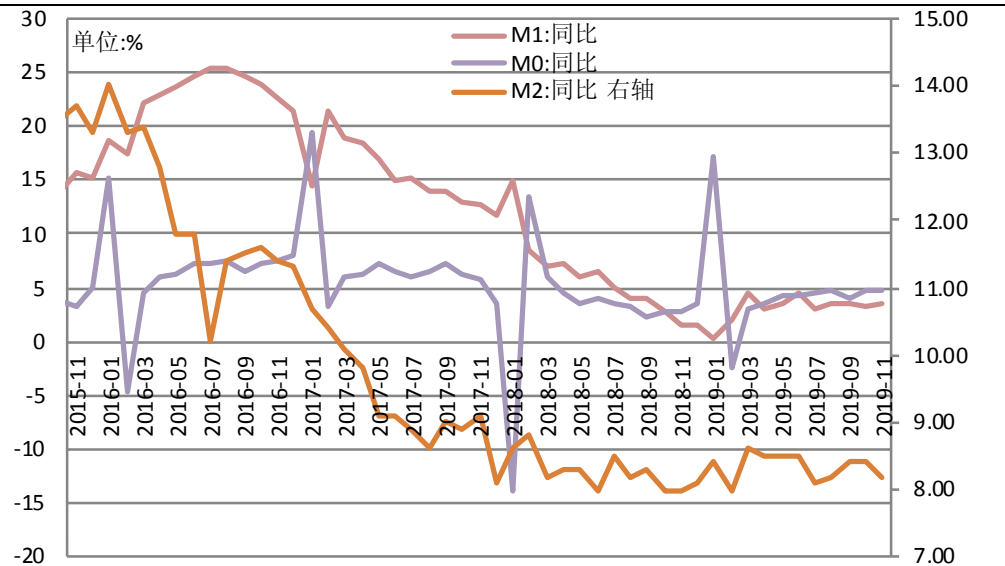


数据来源：东北证券，Wind

4. M2 同比增速回落，M1 回升

M2 同比增速回落，M1 回升。11 月 M2 同比增 8.2%，增速较上月回落 0.2 个百分点，较去年同期高 0.2 个百分点。M2 回落主因财政存款同比少减 4192 亿元及外汇储备同比多减 182 亿美元。M1 同比增 3.5%，增速较上月回升 0.2 个百分点，与企业新增短期贷款超季节性放量相一致，指向 11 月工业企业利润或将企稳。M0 货币供应同比增 4.8%，较前期回升 0.1 个百分点。本月净回笼现金 578 亿元。

图 8: M2 同比增速回落，M1 回升



数据来源：东北证券，Wind

5. 本月金融数据如期修复，经济留有底力

本月金融数据如期修复，验证我们在前期报告中的判断。年初至今受企业短贷影响，社融季初回落特征比较突出，本次企业短贷修复的规律继续重现，指向 10 月社融低增是异常扰动。从结构上看，在政府专项债额度用尽背景下，11 月

企业中长贷与债券融资仍然稳健增长，显示当前经济留有底力，与 11 月 PMI 回暖、高炉开工率及电厂日均煤耗明显修复等指标相印证。

11 月以来 MLF、OMO、LPR 利率相继下调，指向货币政策稳增长导向依然不变，叠加当前通胀对货币政策构成约束，我们预计 12 月 MLF 利率难以再降，而市场利率仍有望下行并营造良好信用环境，并推动 12 月金融数据继续向好。

风险提示：经济基本面不及预期，中美贸易摩擦激化

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_8440

