

信贷总量超市场预期，企业贷款持续回暖

11月金融数据点评

核心结论

总量超市场预期，居民信贷稳定增长，企业贷款回暖。11月新增人民币贷款1.39万亿元，同比多增1387亿元，超市场预期。结构上，1) **居民信贷稳定增长。**当月新增居民贷款6831亿元，同比多增271亿元；其中新增中长期贷款4689亿元，同比多增298亿元，前11月累计新增居民中长期贷款4.97万亿元，同比多增3255亿元。在房地产严调控下，19年房地产销售仍实现了较好增长。我们判断明年“房住不炒”调控基调不变，但主要因城施策，整体不会进一步收紧，按揭贷款保持稳定增长。当月新增居民短期贷款2142亿元，环比多增1519亿元，主要是双十一的消费拉动了信用卡贷款增加。2) **企业中长期贷款维持良好增长，票据融资转向短期贷款。**11月新增企业贷款6794亿元，同比多增1030亿元，其中短期贷款新增1643亿元，同比多增1783亿元，票据融资新增624亿元，同比少增1717亿元，票据融资转向短期贷款主要是近期票据融资利率大幅下降以及票据融资的严格监管。企业中长期贷款延续了7月以来的良好增长，当月新增4206亿元，同比多增911亿元，占当月新增贷款总额的30.3%，连续5个月占比维持在30%以上。

社融增速稳定，专项债不再对社融构成拖累。11月末社融余额同比增长10.7%，较上月持平。当月新增社融1.75万亿元，同比多增1505亿元，主要来自贷款的多增。结构上，1) 当月企业债券新增2696亿元，同比下降1222亿元，主要是今年宽信用宽货币下债券发行节奏前移；前11个月企业债券累计多增2.88万亿元，同比多增6362亿元。2) 去年专项债在10月份也已基本发行完毕，因此专项债不再对社融形成拖累。明年专项债额度已提前下放，关注12月份发行情况。3) 严监管下非标融资持续压缩，当月委托贷款减少959亿元，信托贷款减少673亿元；当月新增未贴现银行承兑汇票571亿元，同比多增698亿元，对应表内票据融资的少增。

11月M2增长8.2%，环比回落0.2个百分点；M1增长3.5%，环比提升0.2个百分点。企业信贷回暖派生存款，11月新增企业存款8656亿元，同比多增1321亿元，拉动M1增速提升。当月财政存款减少2451亿元，同比少减4192亿元，主要是今年财政整体前移。居民存款向金融机构存款转移明显。

11月信贷数据超市场预期，结构良好，社融增速平稳。2020年稳增长环境下，预计宽信用政策仍将延续，但会强化结构的进一步优化。11月CPI同比增长4.5%，但并没有看到猪肉向非食品项的传导，猪肉供给缺口产生的高通胀不会对货币政策形成太大的掣肘，预计明年货币政策基调偏宽松，但需要关注通胀预期以及对实体经济例如消费的影响。

风险提示：中美贸易谈判结果出现反复，经济大幅下行。

分析师

 田维韦 S0800518080003
  tianweiwei@research.xbmail.com.cn

联系人

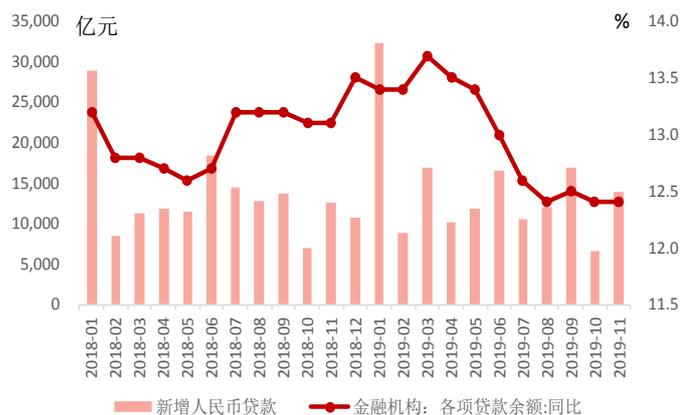
 张育浩
  zhangyuhao@research.xbmail.com.cn

相关研究

宏观：《10月金融数据点评——总量低于市场预期，结构表现略佳》2019-11-11
 宏观：《9月金融数据点评——政策托底，信贷数据总量结构俱佳》2019-10-16
 宏观：《8月金融数据点评——总量平稳，信贷结构优化》2019-9-12

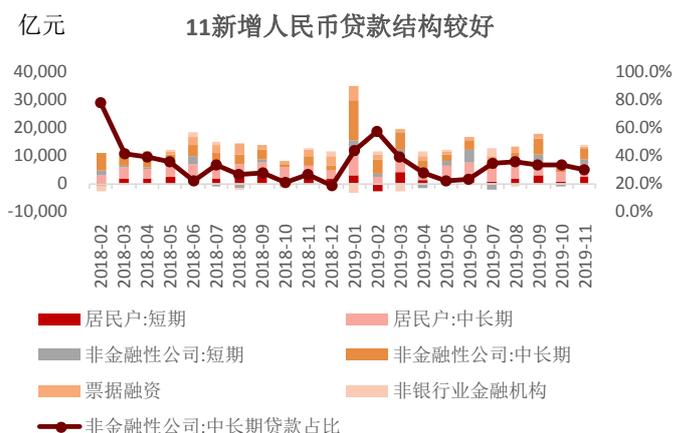
宏观点评报告

图 1：11 月新增人民币贷款 1.39 万亿，超市场预期



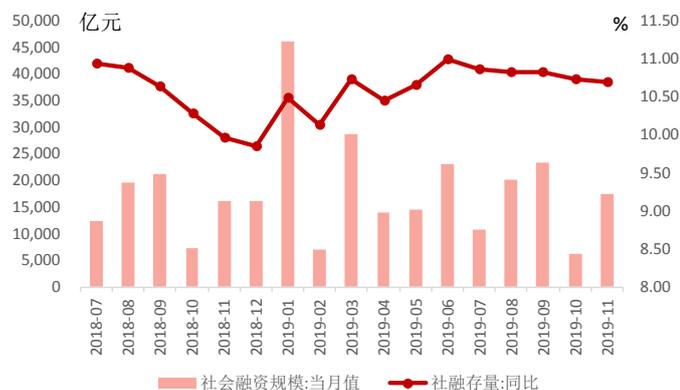
资料来源：中国人民银行，西部证券研发中心

图 2：11 月企业中长期贷款维持良好增长



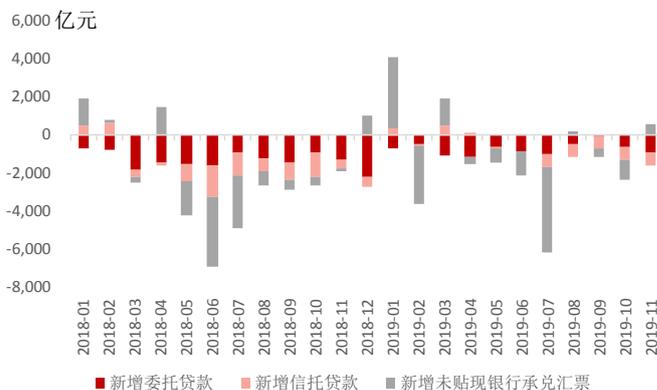
资料来源：中国人民银行，西部证券研发中心

图 3：11 月新增社融 1.75 万亿元，增速基本持平



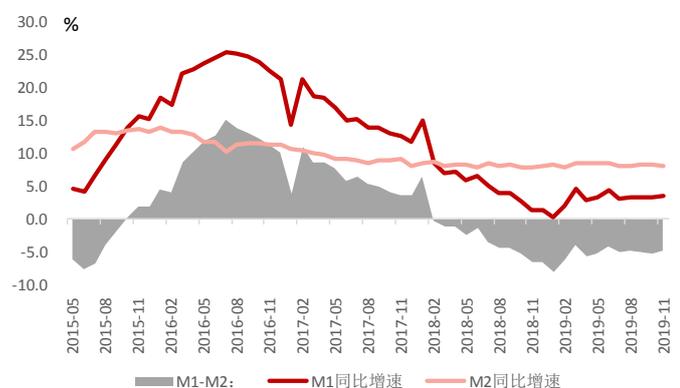
资料来源：中国人民银行，西部证券研发中心

图 4：11 月委托贷款和信托贷款持续压缩



资料来源：中国人民银行，西部证券研发中心

图 5：11 月 M2 增速环比回落 0.2 个百分点



资料来源：中国人民银行，西部证券研发中心

图 6：11 月居民存款向非银金融机构存款转移



资料来源：中国人民银行，西部证券研发中心

联系我们

联系地址：上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层
北京市朝阳区东三环中路 7 号北京财富中心写字楼 A 座 507
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

机构销售团队：

徐青	全国	全国销售总监	17701780111	xuqing@research.xbmail.com.cn
李佳	上海	资深机构销售	18616873177	lijia@research.xbmail.com.cn
王倚天	上海	资深机构销售	15601793971	wangyitian@research.xbmail.com.cn
曲泓霖	上海	高级机构销售	15800951117	quhonglin@research.xbmail.com.cn
张璐	上海	高级机构销售	18521558051	zhanglu@research.xbmail.com.cn
龚泓月	上海	高级机构销售	15180166063	gonghongyue@research.xbmail.com.cn
丁可莎	上海	高级机构销售	18121342865	dingkesha@research.xbmail.com.cn
陈妙	上海	机构销售	18258750681	chenmiao@research.xbmail.com.cn
钱丹	上海	机构销售	16602165959	qiandan@research.xbmail.com.cn
陈艺雨	上海	机构销售	13120961367	chenyiyu@research.xbmail.com.cn
倪欢	上海	机构销售	15201924180	nihuan@research.xbmail.com.cn
尉丽丽	上海	机构销售助理	18717752139	weilili@research.xbmail.com.cn
于静颖	上海	机构销售助理	18917509525	yujingying@research.xbmail.com.cn
程琰	深圳	区域销售总监	15502133621	chengyan@research.xbmail.com.cn
唐小迪	深圳	高级机构销售	13418584996	tangxiaodi@research.xbmail.com.cn
吕洋	深圳	高级机构销售	13510340006	lyyang@research.xbmail.com.cn
杨洋	深圳	机构销售助理	13760192366	yangyang@research.xbmail.com.cn
滕雪竹	深圳	机构销售助理	18340820535	tengxuezhu@research.xbmail.com.cn
孙曼	深圳	机构销售助理	18516326070	sunman@research.xbmail.com.cn
李思	广州/上海	高级机构销售	13122656973	lisi@research.xbmail.com.cn
李梦含	北京	区域销售总监	15120007024	limenghan@research.xbmail.com.cn
高飞	北京	高级机构销售	15120002898	gaofei@research.xbmail.com.cn
袁盼峰	北京	高级机构销售	18611362059	yuanpanfeng@research.xbmail.com.cn
滕飞	北京	机构销售助理	15010106246	tengfei@research.xbmail.com.cn
刘文清	北京	机构销售助理	13262708812	liuwenqing@research.xbmail.com.cn

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。

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_8454

