

信贷回升强于季节性，企业融资需求逐步改善

数据：11月M1同比3.5%（前值3.3%）；M2同比8.2%（前值8.4%）；新增人民币贷款13900亿元（前值6613亿元）；新增社会融资规模17547亿元（前值6189亿元）。

1、信贷：总量回升，且强于季节性；结构上，居民中长期贷款稳定，企业短期贷款增幅强于季节性、中长期贷款继续改善。11月新增信贷13900亿元，同比多增1400亿元，环比多增7287亿元。具体看，居民贷款方面，新增居民贷款6831亿元，同比多增271亿元，环比多增2621亿元；新增居民中长期贷款4689亿元，同比多增298亿元，环比多增1102亿元。非金融企业贷款方面，新增企业贷款6794亿元，同比多增1030亿元，环比多增5532亿元，其中新增企业短期贷款1643亿元，同比多增1783亿元，环比多增2821亿元；新增票据融资624亿元，同比少增1717亿元，环比多增410亿元；新增企业中长期贷款4206亿元，同比多增911亿元，环比多增1990亿元。非银金融机构贷款方面，新增非银金融机构贷款274亿元，同比少增3亿元，环比少增849亿元。

2、社融：信贷季节性回升，非标融资继续改善，企业债融资回升，地方专项债未有新发行，社融存量增速与上月持平。11月新增社会融资17547亿元，同比多增1505亿元，环比多增11358亿元。11月社融余额同比10.7%，与上月持平。具体来看，新增人民币贷款13600亿元，同比多增1298亿元，环比多增8130亿元；新增表外融资-1061亿元，同比增加843亿元，环比增加1283亿元，其中新增委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票分别为-959、-673、571亿元，同比分别变化351、-206、698亿元，环比分别变化-292、-49、1624亿元；新增直接融资3220亿元，同比少增898亿元，环比多增1419亿元，其中新增企业债券2696亿元，同比少增1222亿元，环比多增1074亿元；新增股票融资524亿元，同比多增324亿元，环比多增344亿元；地方政府专项债净减少1亿元。

3、M2：受季节性因素影响，居民、企业存款回升，财政存款下降，M1同比回升，M2同比小幅下降。11月新增人民币存款13100亿元，同比多增3593亿元，环比多增10728亿元。具体看，新增居民存款2466亿元，同比少增4940亿元，环比多增8478亿元；新增非金融企业存款8656亿元，同比多增1321亿元，环比多增15649亿元；新增财政存款-2451亿元，同比增加4192亿元，环比减少8002亿元；新增非银金融机构存款6979亿元，同比多增3854亿元。

4、11月金融数据有三点启示：（1）信贷总量超季节回升源于企业短期贷款，不过，企业融资需求确实在逐步改善。考虑季节性以后，10月企业短期贷款降幅较大，11月短期贷款增幅强于季节性，是信贷总量回升强于季节性重要原因。信贷结构来看，企业中长期贷款相对稳定，叠加利率相对高位下，企业债券融资规模也是比较好的，从企业中长期贷款余额增速来看，从7月低点10.5%已经升至11%，显示企业融资需求确实在逐步改善。（2）企业融资需求的改善主要源于国内外需求的边际好转。国内来看，当前房地产建安投资对于需求有一定支撑，且政策支持下基建也在逐步发力。钢材库存降至近年来低位，与需求的边际改善相印证。10月工业企业利润总额同比-9.9%，随着PPI增速的小幅回升，工业企业盈利边际上也得到改善。国外来看，11月我国PMI新出口订单指数有所回升，全球制造业PMI也有所改善，日本（+0.7至46.6）、德国（+1.7至43.8）、法国（+0.9至51.6），显示外需边际好转，对于出口有一定支撑。（3）短期内货币政策将保持稳定，明年上半年进一步下调MLF利率可能性相对较高。当前货币宽松的主要约束并不在于猪价上涨引发的CPI通胀，更重要的约束在于房地产。2015年以来我国房价在全球涨幅最大，房地产泡沫明显，这也是当前政策把严控房地产的重要原因。因此，货币宽松方向是确定的，节奏和幅度将是渐进的。随着房地产建安投资的走弱，明年二季度经济将面临较大下行压力，这样的情况下，明年上半年下调MLF利率的可能性相对较大。

风险提示：1. 货币政策短期过紧导致名义利率上升导致实际利率上行，对经济增长产生较大的下行压力；2. 内外部需求同时下降对经济产生叠加影响。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

邱鼎荣 联系人
didingrong@gjzq.com.cn

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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_8473

