

2019年12月10日

固定收益研究

研究所

证券分析师: 靳毅 S0350517100001
021-68930187 jiny01@ghzq.com.cn
证券分析师: 张赢 S0350519070001
021-60338169 zhangy18@ghzq.com.cn

略超预期的信贷数据背后

—— 11月金融数据点评

投资要点:

相关报告

《关于央行数字货币的思考之一: 国际化之路的思考与建议》——2019-12-08

《2019年11月PMI数据点评: 不容忽视的边际改善》——2019-12-01

《2019年10月经济数据点评: 数据短期回落, 经济韧性仍存》——2019-11-14

《10月CPI、PPI数据点评: 积极应对价格数据中的分化现象》——2019-11-14

《10月金融数据点评: 政策端的发力, 可能只是时间问题》——2019-11-11

- **事件** 央行公布2019年11月金融数据:(1)新增人民币贷款13900亿元, 预期值12562亿元, 前值6613亿元。(2)新增社会融资规模17500亿元, 预期值15633亿元, 前值6189亿元。(3)M2同比8.2%, 预期值8.4%, 前值8.4%。

- **企业短贷、长贷明显抬升, 票据融资继续萎缩** 11月份新增人民币贷款**1.39万亿元, 同比多增1387亿元, 主要受益于企业短期贷款和企业中长期贷款的明显提升**。具体来看, 企业贷款新增6,794亿元, 同比多增1,030亿元。其中, 企业中长期新增4,206亿元, 同比多增911亿元。自8月份以来, 企业中长期贷款同比均呈现正增长, 主要与银行在积极开展针对平台公司隐性债务置换相关业务有关。

企业短期贷款新增1,643亿元, 同比多增1,783亿元, 这或许与银行年末冲量有关(由于12月份银行面临年度监管考核、储备项目准备等压力, 冲量月份通常会提前至11月份)。而11月份企业票据融资新增624亿元, 同比少增1,717亿元, 或仍与监管层严查票据套利与结构性存款套利有关。

居民端方面, 居民贷款新增6,831亿元, 同比多增271亿元。其中, 居民短期贷款新增2,142亿元, 同比少增27亿元; 居民中长期新增4,689亿元, 同比多增298亿元。居民中长期贷款同比增加表明居民房贷需求仍比较稳定。

- **信贷融资和表外非标改善, 推动社融略超预期** 11月份社会融资规模增量为**1.75万亿元, 比上年同期多1505亿元**。除去信贷融资明显增长外, 表外非标融资和地方政府专项债同比也出现明显抬升。其中, 社融口径下新增信贷融资新增1.34万亿元, 同比多增1869亿元。

而表外非标融资减少1,061亿元, 同比少减831亿元。其中, 委托贷款减少959亿元, 同比少减351亿元; 信托贷款减少673亿元, 同比多减218亿元; 未贴现的银行承兑汇票增加571亿元, 同比多

增 698 亿元。

另外，企业债券净融资 2696 亿元，同比少增 1222 亿元；企业股票融资 524 亿元，同比多增 324 亿元。地方政府专项债券融资净减少 1 亿元，同比少减 331 亿元。

- **财政存款和非银机构存款大幅增加** 11 月份人民币存款增加 1.31 万亿元，同比多增 3571 亿元，主要系财政存款和非银金融机构较去年同期低基数出现明显增加。具体来看，住户存款增加 2466 亿元，同比少增 4,940 亿元；企业存款增加 8656 亿元，同比多增 1,321 亿元；财政性存款减少 2451 亿元，同比少减 4,192 亿元；非银行业金融机构存款增加 6979 亿元，同比多增 3,854 亿元。
- **后续社融增速或将平稳增长** 11 月，M2 同比增长 8.2%，增速比上月末低 0.2 个百分点，比上年同期高 0.2 个百分点；M1 同比增长 3.5%，增速分别比上月末和上年同期高 0.2 个和 2 个百分点。11 月末社会融资规模存量为 221.28 万亿元，同比增长 10.7%，与上个月基本持平。由于本次社融增长受益于企业信贷和非标融资的改善，除去季节性因素以外，地方隐性债务置换是近期企业贷款规模不断增加的重要原因。后续随着专项债发行的落地，社融增速有望企稳。

但值得注意的是，本次数据层面出现的，社融增速与 M2 增速背离的现象，也在一定程度上体现了，融资边际改善同时，信用扩张却动能不足的问题。因此，信贷投放在未来能否转化为有效投资，还需要进一步观察。

- **风险提示** 1) 经济下行超预期；2) 地产融资回落超预期。

1、事件

央行公布 2019 年 11 月金融数据:(1)新增人民币贷款 13900 亿元,预期值 12562 亿元,前值 6613 亿元。(2)新增社会融资规模 17500 亿元,预期值 15633 亿元,前值 6189 亿元。(3) M2 同比 8.2%,预期值 8.4%,前值 8.4%。

2、点评

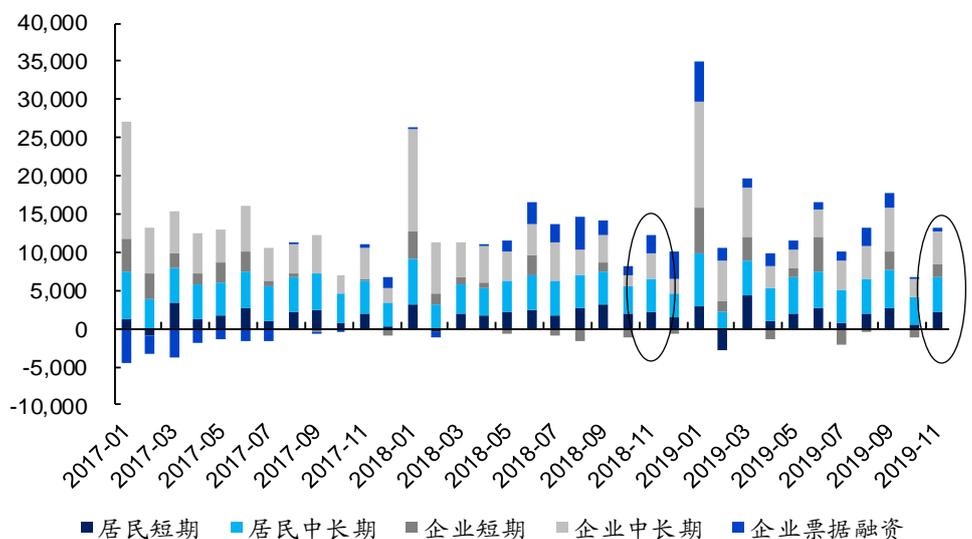
2.1、企业短贷、长贷明显抬升, 票据融资继续萎缩

11 月份新增人民币贷款 1.39 万亿元,同比多增 1387 亿元,主要受益于企业短期贷款和企业中长期贷款的明显提升。具体来看,企业贷款新增 6,794 亿元,同比多增 1,030 亿元。其中,企业中长期新增 4,206 亿元,同比多增 911 亿元。自 8 月份以来,企业中长期贷款同比均呈现正增长,主要与银行在积极开展针对平台公司隐性债务置换相关业务有关。

企业短期贷款新增 1,643 亿元,同比多增 1,783 亿元,这或许与银行年末冲量有关(由于 12 月份银行面临年度监管考核、储备项目准备等压力,冲量月份通常会提前至 11 月份)。而 11 月份企业票据融资新增 624 亿元,同比少增 1,717 亿元,或仍与监管层严查票据套利与结构性存款套利有关。

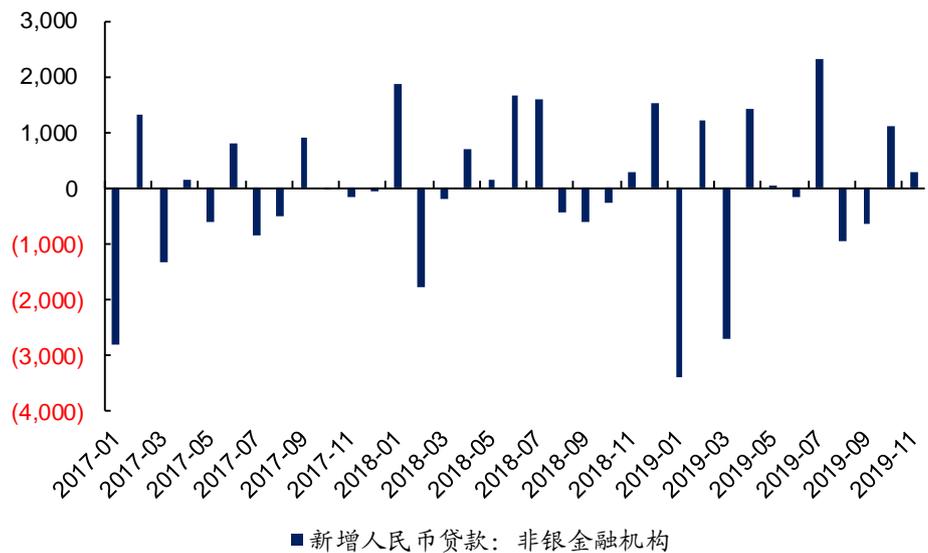
居民端方面,居民贷款新增 6,831 亿元,同比多增 271 亿元。其中,居民短期贷款新增 2,142 亿元,同比少增 27 亿元;居民中长期新增 4,689 亿元,同比多增 298 亿元。居民中长期贷款同比增加表明居民房贷需求仍比较稳定。

图 1: 居民和非金融企业新增信贷各分项数据 (亿元)



资料来源: WIND、国海证券研究所

图 2: 非银金融机构新增信贷数据 (亿元)



资料来源: WIND、国海证券研究所

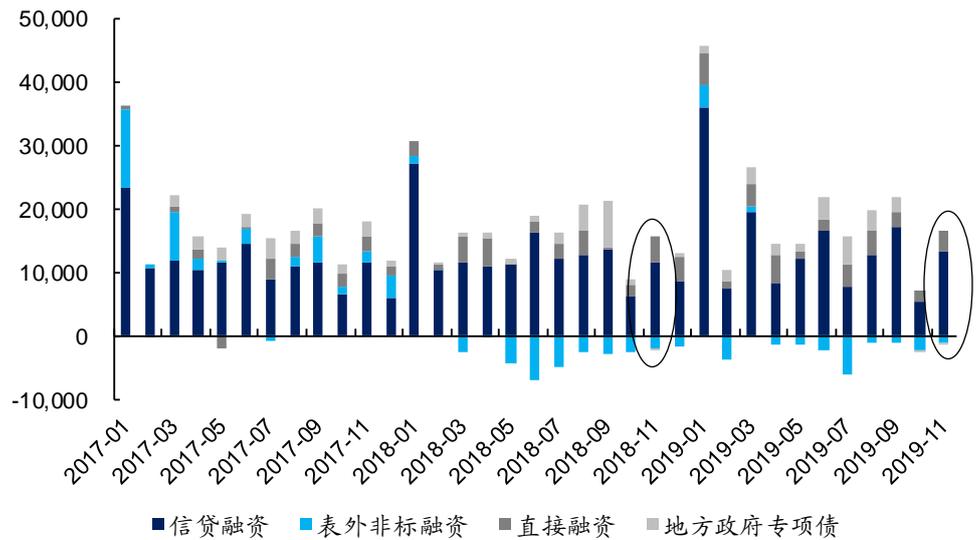
2.2、信贷融资和表外非标改善, 推动社融略超预期

11 月份社会融资规模增量为 1.75 万亿元, 比上年同期多 1505 亿元。除去信贷融资明显增长外, 表外非标融资和地方政府专项债同比也出现明显抬升。其中, 社融口径下新增信贷融资新增 1.34 万亿元, 同比多增 1869 亿元。

而表外非标融资减少 1,061 亿元, 同比少减 831 亿元。其中, 委托贷款减少 959 亿元, 同比少减 351 亿元; 信托贷款减少 673 亿元, 同比多减 218 亿元; 未贴现的银行承兑汇票增加 571 亿元, 同比多增 698 亿元。

另外, 企业债券净融资 2696 亿元, 同比少增 1222 亿元; 企业股票融资 524 亿元, 同比多增 324 亿元。地方政府专项债券融资净减少 1 亿元, 同比少减 331 亿元。

图 3: 新增社融规模各分项数据 (亿元)

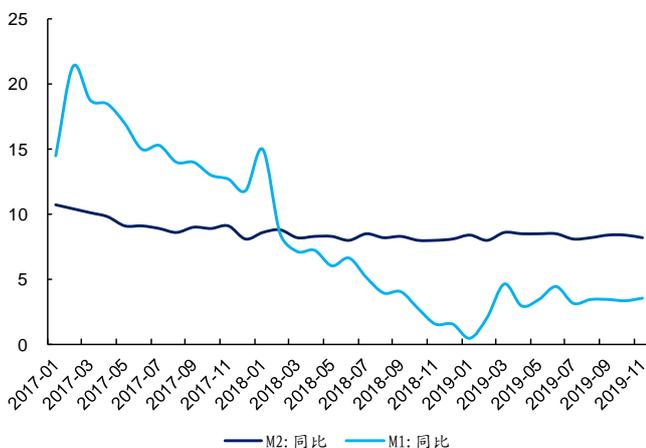


资料来源: WIND、国海证券研究所

2.3、 财政存款和非银机构存款大幅增加

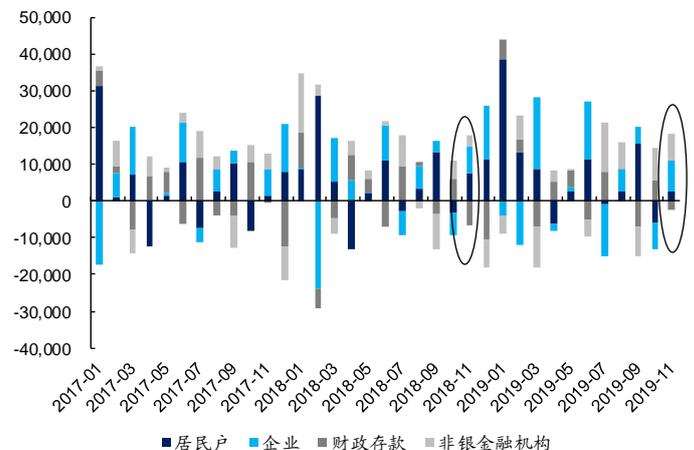
11 月份人民币存款增加 1.31 万亿元, 同比多增 3571 亿元, 主要系财政存款和非银金融机构较去年同期低基数出现明显增加。具体来看, 住户存款增加 2466 亿元, 同比少增 4,940 亿元; 企业存款增加 8656 亿元, 同比多增 1,321 亿元; 财政性存款减少 2451 亿元, 同比少减 4,192 亿元; 非银行业金融机构存款增加 6979 亿元, 同比多增 3,854 亿元。

图 4: M1 与 M2 同比增速



资料来源: WIND、国海证券研究所

图 5: 新增存款各分项数据 (亿元)



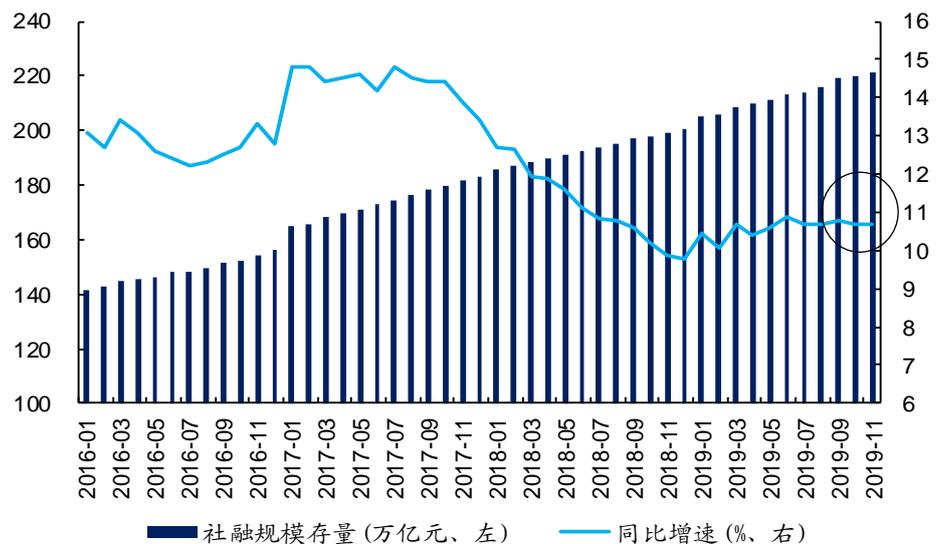
资料来源: WIND、国海证券研究所

2.4、后续社融增速或将平稳增长

11月，M2同比增长8.2%，增速比上月末低0.2个百分点，比上年同期高0.2个百分点；M1同比增长3.5%，增速分别比上月末和上年同期高0.2个和2个百分点。11月末社会融资规模存量为221.28万亿元，同比增长10.7%，与上个月基本持平。由于本次社融增长受益于企业信贷和非标融资的改善，除去季节性因素以外，地方隐性债务置换是近期企业贷款规模不断增加的重要原因。后续随着专项债发行的落地，社融增速有望企稳。

但值得注意的是，本次数据层面出现的，社融增速与M2增速背离的现象，也在一定程度上体现了，融资边际改善同时，信用扩张却动能不足的问题。因此，信贷投放在未来能否转化为有效投资，还需要进一步观察。

图6：社融存量规模及同比增速



资料来源：WIND、国海证券研究所

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_8485

