

新增社融基本平稳运行，货币政策总量适度精准导向基调延续

——11月金融数据点评

联络人

作者

研究院 宏观金融研究部

李路易 010-66428877-511

lyli01@ccxi.com.cn

王秋凤 010-66428877-452

qfwang01@ccxi.com.cn

其他联系人

中诚信国际研究院副院长

袁海霞 010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn

相关报告：

社融高增信贷结构改善，宽信用持续，2020年10月15日；

地方债发行放量支撑社融回升，政策支持实体不改，2020年9月15日；

宽信用政策适度调整，新增社融增长放缓，2020年8月13日；

下半年社融增速或边际放缓，但信用宽松总基调不改，2020年7月13日；

地方债发行推高融资，社融短期或有调整全年高增不改，2020年6月11日。

政策支持社融维持高位，警惕资金“脱实向虚”，2020年5月12日；

政策发力社融再创新高，应对疫情宽货币基调持续，2020年4月13日；

社融虽有波动但不改平稳运行趋势，货币政策延续结构性宽松，2020年3月12日。

新增社融保持稳定，信用风险爆发加速下表外与债券融资受挫。11月新增社融2.13万亿元，较上月多增7127亿元，较去年同期多增1363亿元，并未超出季节性。其中，新增表内融资1.49万亿元，较去年同期多增1469亿元，较上月少增8365亿元。表外融资减少2044亿元，较上月少减94亿元，较同期多减981亿元，从细分项来看，新增委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票分别减少31亿元、1387亿元和626亿元，整体延续着收窄的趋势，在近期信用风险加速爆发背景下信托贷款压缩较快。直接融资新增1633亿元，较上月大幅少增1816亿元，较上年同期少增2221亿元，新增直接融资显著少增的主要是受近期信用风险事件的影响，投资者对债券市场持悲观态度，大量债券推迟或取消发行，新增债券融资862亿元，较上月少增1660亿元，较去年同期少增2468亿元。随着地方政府专项债发行结束，11月份政府债券继续回落，新增政府债券融资4000亿元，较上月少增931亿元，不过较去年同期多增2284亿元。

M1增速再回两位数，经济修复企业投资动力改善持续。11月份，M2同比增长10.7%，较上月上升0.2个百分点。M1同比增长10%，较上月上升0.9个百分点，较去年同期上升6.5个百分点，2018年2月份以来首次增速达到两位数。其中，单位活期存款新增8854亿元，较同期多增5090亿元，在当前经济持续向好的情况下，活期存款的上升表明企业投资意愿增强，实体经济活跃程度进一步上升。经济向好情况下居民收入上升，居民存款新增6334亿元，较同期提高3868亿元，财政存款虽有所减少，但较去年同期有所收窄，企业存款保持稳定，故对M2有所支撑，后续随着财政存款进一步落地，M2将保持平稳上升趋势。

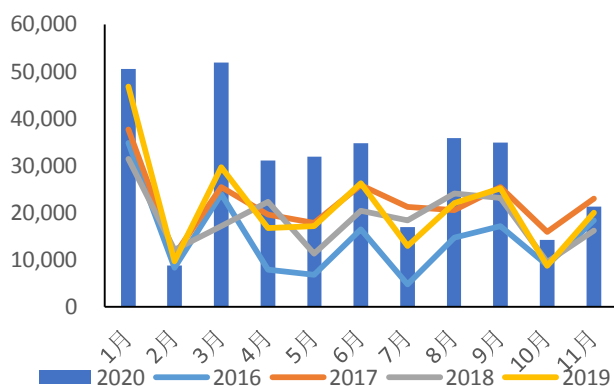
居民贷款持续回升，企业贷款结构进一步优化。11月份新增人民币贷款1.43亿元，较上月多增7402亿元，较去年同期多增400亿元。新增居民户贷款7534亿元，较上月多增3203亿元，较去年同期多增703亿元。其中，11月份由于电商促销活动密集，是新增居民户短期贷款季节性相对高

位的主要原因，所以居民户短期贷款新增 2486 亿元，较上月多增 2214 亿元，较去年同期多增 344 亿元；在房地产面临三道红线进一步去库存背景下，房地产销售上升，居民户中长期贷款新增 5049 亿元，较上月多增 990 亿元，较去年同期多增 360 亿元。当月新增企业贷款 7812 亿元，较上月大幅多增 5477 亿元，不过较去年同期仅多增 1018 亿元。企业贷款结构持续优化，非金融性公司及其他部门短期贷款新增 734 亿元，较上月增加 1571 亿元，不过较去年同期多减 909 亿元；非金融性公司及其他部门中长期贷款新增 5887 万亿元，较上月多增 1774 亿元，较去年同期多增 1681 亿元。从贷款结构来看，新增企业与居民贷款中长期贷款均较同期有所提高，且企业中长期贷款 1-11 月累计新增占企业新增比重进一步上升，较 1-10 月小幅上升 0.9 个百分点，贷款结构持续优化。。

货币政策总量适度，精准导向，后续社融将保持稳定。短期来看，11 月 26 日，央行发布《2020 年第三季度中国货币政策执行报告》，在政策方向上，央行在 2019 年三季度后重提“把好货币供应总闸门”，强调“既保持流动性合理充裕，不让市场缺钱，又坚决不搞大水漫灌，不让市场的钱溢出来”，在经济基本面持续修复的背景下，后续货币政策将更加注重总量适度，逐步回归常态；但在国内外经济运行仍存在不稳定和不确定性的背景下，央行指出需“处理好内外部均衡和长短期关系，尽可能长时间实施正常货币政策”，维护宏观杠杆率基本稳定，并通过健全利率传导机制、深化利率改革等推动社会融资成本明显下降。此外，近期债市信用事件频发，对于债市的下一步政策思路，报告删除“提升债券市场服务实体经济能力”的表述，强调“完善债券违约风险防范和处置机制”，后续或加大金融市场防风险力度，维护金融市场整体稳定。整体而言，总量适度、降成本、支持实体经济或将继续成为后续货币政策的三大方向，稳健货币政策将把好总闸门，根据宏观形势和市场需要进一步加强结构性工具的精准滴灌作用，提高政策直达性，并深化贷款市场报价利率改革，推动社会融资成本明显下降。

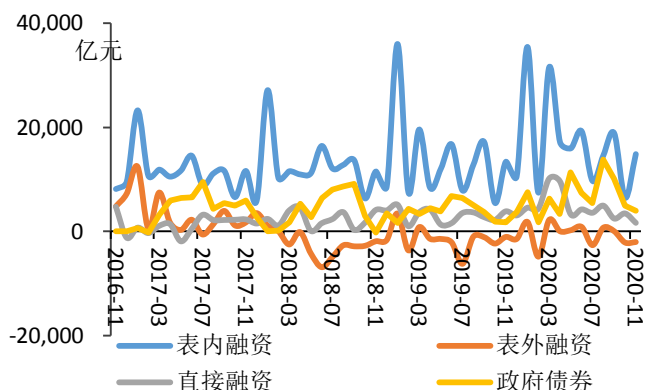
附表：

图 1：新增社融走势



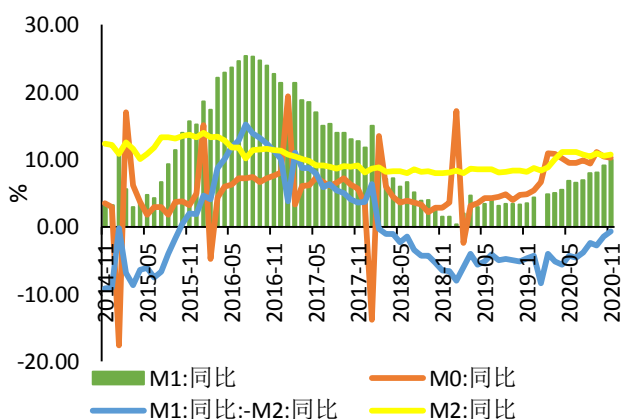
数据来源：中诚信国际整理

图 2：社融细分项走势



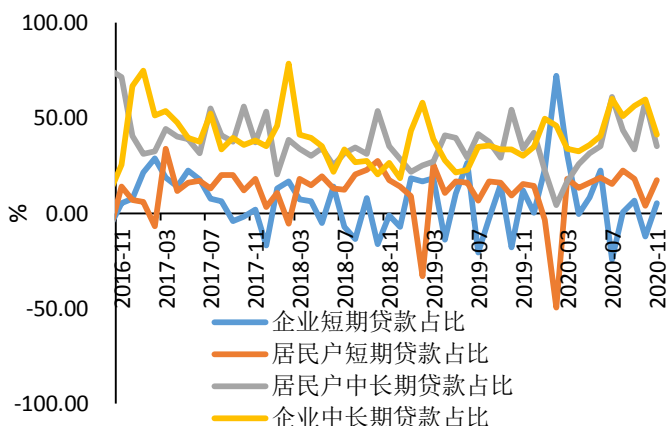
数据来源：中诚信国际整理

图 3：M2 与 M1 走势



数据来源：中诚信国际整理

图 4：分部门新增贷款占比走势



数据来源：中诚信国际整理

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

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_889

