

社融增速拐点出现

11 月金融数据点评

核心观点:

- **居民端和企业中长端继续支撑 11 月信贷数据, 信贷规模稳中有升, 结构持续优化**

分部门看, 居民房贷需求有所降温, 双十一叠加补偿性消费需求推动居民消费改善; 出口向好推升制造业贷款需求, 近期工业企业利润、PPI 数据表现较好, 企业流动性储备上升, 短贷增长受到压制。11 月票据融资在连续五个月负增长后重新转正, 说明在外贸明显复苏和信贷有所收紧的情况下, 企业通过票据进行融资的需求增加, 对短期贷款形成一定替代。

- **信用事件扰动拖累相关分项, 社融增速拐点出现**

由于利率上行和突发信用事件的扰动, 信用债、票据融资新增量大幅减少, 社融存量同比增速年内首次出现回落。考虑到下月仍有 2000 亿元专项地方债以及约 4000 亿元国债, 预计政府债券同比增量将继续保持高位。

- **财政资金“淤积”有所改善, M1、M2 同比增速双双回升, 剪刀差继续收窄**

信贷派生能力稳中有升, 对 M2 扩张起到积极作用, 财政支出也对货币投放形成贡献。狭义货币 M1 同比增速创下 2018 年 2 月以来新高, M1、M2 剪刀差继续收窄, 随着复工复产进度逐渐接近或达到疫情爆发前水平, 企业预期得到改善、信心有所增强, 实体经济活跃度进一步提高, 经济复苏持续向好。

分析师

余逸霖

☎: (8610) 8635 9289

✉: yuyilin-yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050004

居民端和企业中长端继续支撑 11 月信贷数据，信贷规模稳中有升，结构持续优化。11 月新增人民币贷款 1.43 万亿元，同比多增 456 亿元。分部门看，11 月新增居民贷款 7534 亿元，同比多增 456 亿元。其中，新增中长期贷款 5049 亿元，同比多增 360 亿元，同比增量持续减少，表明居民房贷需求有所降温，也与去年同期较高的商品住宅销售基数相关；新增短期贷款 2486 亿元，同比多增 344 亿元，双十一叠加补偿性消费需求推动下，居民消费有所改善。11 月新增企业贷款 7812 亿元，其中新增中长期贷款 5887 亿元，比去年同期多增 1681 亿元，主要原因在于出口向好推升制造业贷款需求；新增短期贷款 734 亿元，同比少增 909 亿元，形成明显拖累，近期工业企业利润、PPI 数据表现较好，企业流动性储备上升，短贷增长受到压制；票据融资增加 804 亿元，在连续五个月负增长后重新转正，说明在外贸明显复苏和信贷有所收紧的情况下，企业通过票据进行融资的需求增加，对短期贷款形成一定替代。

信用事件扰动拖累相关分项，社融增速拐点出现。11 月社会融资规模增量为 2.13 万亿元，比上年同期多 1406 亿元，略高于市场预期，但同比多增量创 3 月以来新低。社融存量同比增长 13.6%，较前值回落 0.1 个百分点，为年内首次出现回落。11 月本外币贷款 1.48 万亿元，同比多增 1478 亿元，同比多增量级基本维持 7 月以来的水平，体现了银行信贷支持的平稳延续；由于利率上行和突发信用事件的扰动，信用债、票据融资新增量大幅减少，其中，11 月表内外票据增量仅为 178 亿元，同比少增 1016 亿元，企业债券单月净增量仅 862 亿元，同比少增 2468 亿元；政府债券方面，由于国债发行量仍然较大，当月净增 4000 亿元，同比多增 2284 亿元。考虑到 12 月还有 2000 亿元专项地方债以及约 4000 亿元国债，下月政府债券同比增量仍将保持高位。

财政资金“淤积”有所改善，M1、M2 同比增速双双回升，剪刀差继续收窄。11 月末，广义货币 M2 同比增长 10.70%，增速较上月末高 0.20 个百分点。信贷派生能力稳中有升，对 M2 扩张起到积极作用。同时，财政存款减少 1857 亿元，较 10 月多减 10907 亿元，财政支出对货币投放形成贡献。狭义货币 M1 同比增长 10.00%，增速较上月末走高 0.9 个百分点，创下 2018 年 2 月以来的新高，M1、M2 剪刀差继续收窄，随着复工复产进度逐渐接近或达到疫情爆发前水平，企业预期得到改善、信心有所增强，实体经济活跃度进一步提高，经济复苏持续向好。

图 1: 社融增速拐点出现

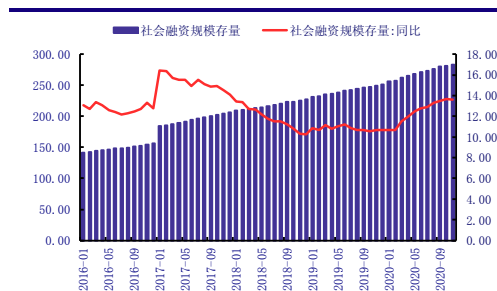
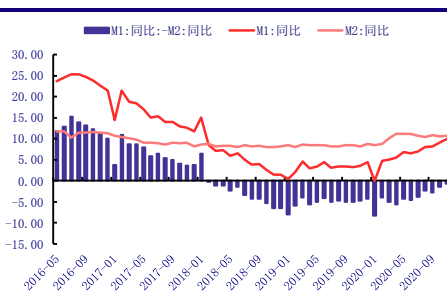


图 2: M1、M2 剪刀差继续收窄



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 3: 人民币信贷当月增量拆分 (亿元)

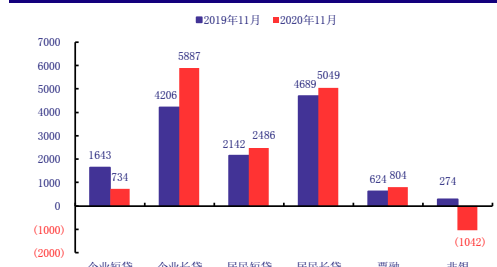
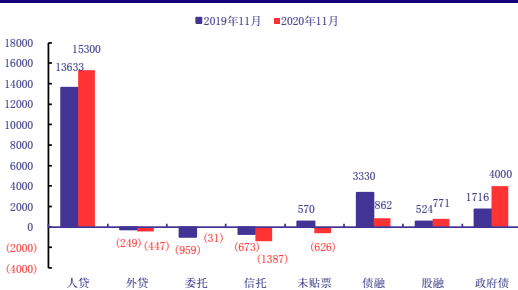


图 4: 社融当月增量拆分 (亿元)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

余逸霖：英国格拉斯哥大学金融学硕士，2018年4月加入中国银河证券研究院。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券及其关联方由中国证监会核准的证券经营机构执业资格，除非另有说明，所有本报告的版权归属银河证券。未经银河证券

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_959

