

研究所

证券分析师: 靳毅 S0350517100001
021-68930187 jinyi01@ghzq.com.cn
证券分析师: 张赢 S0350519070001
021-60338169 zhangy18@ghzq.com.cn

社融拐点的背后

—— 11月金融数据点评

相关报告

《2020年11月PMI数据点评: 经济复苏超预期》——2020-11-30

《2020年10月经济数据点评: 出口与地产仍是“主旋律”》——2020-11-16

《10月金融数据点评: 信贷已缓, 年内拐点将至》——2020-11-12

《10月价格数据点评: CPI重回‘0’时代》——2020-11-10

《2020年10月PMI数据点评: 季节回落不掩复苏动力》——2020-10-31

投资要点:

■ **事件 央行公布2020年11月金融数据:**(1)新增人民币贷款14300亿元, 市场预期13600亿元, 前值6898亿元。(2)社会融资规模21300亿元, 市场预期19800亿元, 前值14173亿元。(3)M2同比10.7%, 市场预期10.6%, 前值10.5%; M1同比10.0%, 前值9.1%。

■ **信贷投放趋缓, 但整体不弱** 11月份新增信贷1.43万亿元, 同比多增456亿元, 略超市场预期。从历史的信贷数据来看, 11月份通常是信贷投放的高峰期。从同比变化来看, 居民端和企业端分别同比多增703亿元、1018亿元, 银行整体的信贷投放仍然不弱。

具体来看, 企业端方面, 企业短期信贷增加734亿元, 同比少增909亿元; 企业中长期贷款增加5,887亿元, 同比多增1,681亿元, 但同比增幅却是3月份以来的最低值。这表明, 在国内经济逐步复苏的状态下, 制造业的长期信贷需求仍然旺盛, 但银行整体的信贷投放节奏也的确在放缓。

居民端方面, 受益于双11集中消费的刺激, 居民短期贷款同比变化, 由上个月的负值转正, 同比多增了344亿元。而居民中长期贷款新增5,049亿元, 同比多增360亿元, 但增幅创6月份以来新低, 这与近期房地产销售面积同比增速放缓相一致。

■ **表外非标+企业债发行拖累社融增量** 11月社会融资规模增量为2.13万亿元, 比上年同期多增1406亿元, 同比增幅趋缓, 主要受企业债券发行拖累。因永煤债违约事件的冲击, 信用债取消发行频发, 部分地区和部分行业信用债发行甚至一度呈停滞状态, 进而使得企业债券融资同比多减2468亿元。不过, 直接融资方面的股票融资, 本月仍同比多增了247亿元。

政府债券方面, 虽然10月底地方专项债发行完毕, 但来自国债发行贡献, 本月政府债券新增4,000亿元, 同比仍多增2,284亿元。

非标融资方面, 11月份非标融资减少2044亿, 同比多减981亿, 也在一定程度上对社融造成了拖累。具体来看, 委托贷款减少31亿

元，同比少减 928 亿元；信托贷款减少 1387 亿元，同比多减 714 亿元，主要因地产融资政策收紧叠加信托产品到期高峰。而未贴现的银行承兑汇票减少 626 亿元，同比多减 1196 亿元，结合票据融资同比多增可以看出，主要是表外资金在向表内回流。

- **财政存款减少，非银存款增加** 11 月份人民币存款增加 2.1 万亿元，同比多增 7933 亿元。其中，居民存款增加 6334 亿元，同比多增 3868 亿元；企业存款增加 8483 亿元，同比少增 173 亿元；而非银行业金融机构存款增加 8516 亿元，同比多增 1,537 亿元，这与 11 月份权益市场表现较好下资金回流股市有关。**财政存款减少 1857 亿元，这表明近期财政投放的力度在加大。不过，在本月政府债券发行规模不低的情况下，财政存款同比少减了 594 亿元。**
- **M1 增速延续上行，社融增速开始回落** 11 月末，M2 同比增长 10.7%，增速分别比上月末和上年同期高 0.2 个和 2.5 个百分点；M1 同比增长 10%，增速分别比上月末和上年同期高 0.9 个和 6.5 个百分点。社融同比增速为 13.60%，较上个月末减少 0.1 个百分点。社融增速回落下，M2 同比增速仍有所回升，与本月财政支出加大有关。而本月 M1 增速的明显提升，则侧面表明近期企业补库存或扩大资本开支的预期较强，这会进一步推动实体经济的复苏。不过，随着社融增速的见顶回落，后续经济复苏的持续性则仍待观察。
- **风险提示：** 1) 经济恢复不及预期；2) 货币政策发生重大改变。

1、事件

央行公布 2020 年 11 月金融数据：（1）新增人民币贷款 14300 亿元，市场预期 13600 亿元，前值 6898 亿元。（2）社会融资规模 21300 亿元，市场预期 19800 亿元，前值 14173 亿元。（3）M2 同比 10.7%，市场预期 10.6%，前值 10.5%；M1 同比 10.0%，前值 9.1%。

2、点评

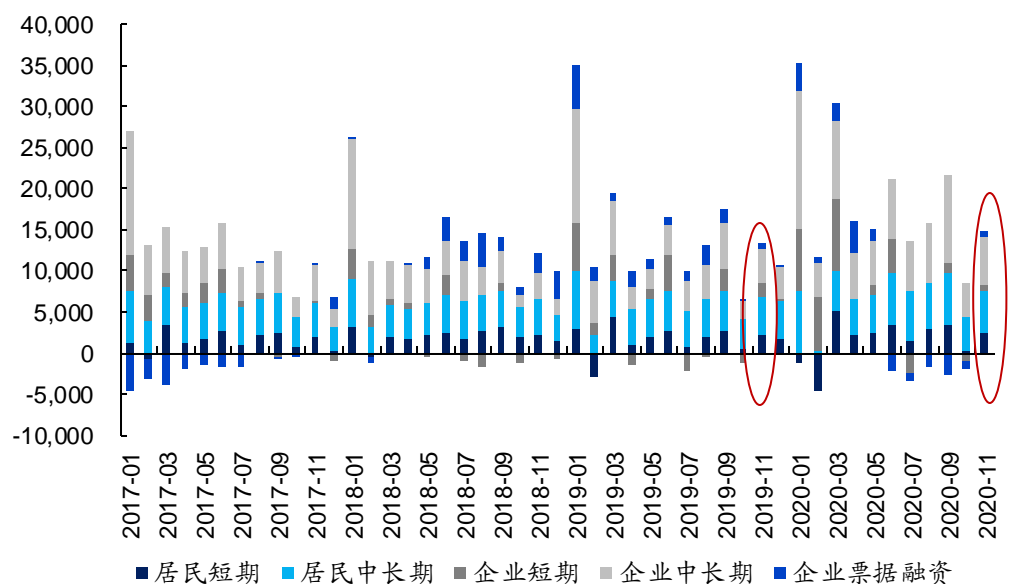
2.1、信贷投放趋缓，但整体不弱

11 月份新增信贷 1.43 万亿元，同比多增 456 亿元，略超市场预期。从历史的信贷数据来看，11 月份通常是信贷投放的高峰期。从同比变化来看，居民端和企业端分别同比多增 703 亿元、1018 亿元，银行整体的信贷投放仍然不弱。

具体来看，企业端方面，企业短期信贷增加 734 亿元，同比少增 909 亿元；企业中长期贷款增加 5,887 亿元，同比多增 1,681 亿元，但同比增幅却是 3 月份以来的最低值。这表明，在国内经济逐步复苏的状态下，制造业的长期信贷需求仍然旺盛，但银行整体的信贷投放节奏也的确在放缓。

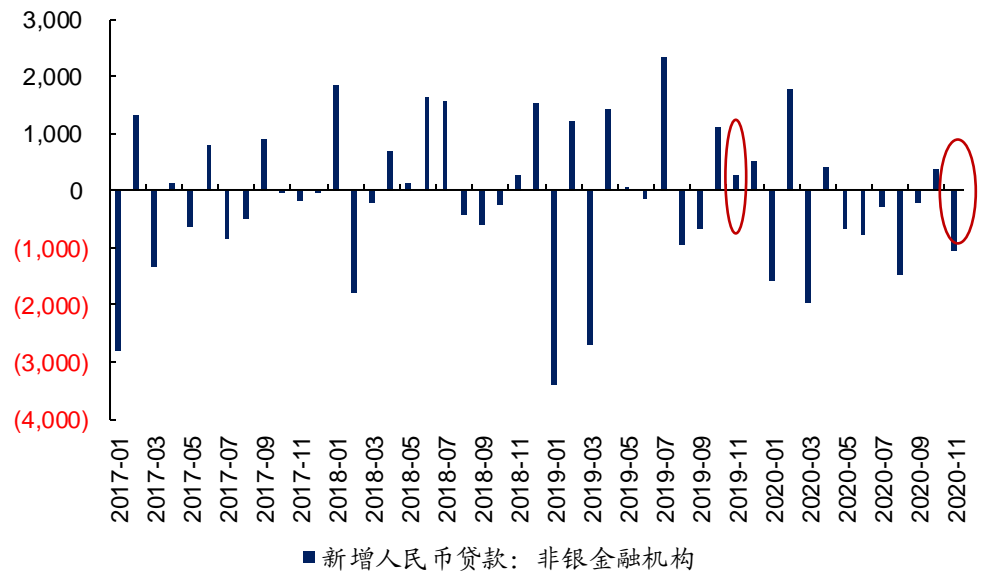
居民端方面，受益于双 11 集中消费的刺激，居民短期贷款同比变化，由上个月的负值转正，同比多增了 344 亿元。而居民中长期贷款新增 5,049 亿元，同比多增 360 亿元，但增幅创 6 月份以来新低，这与近期房地产销售面积同比增速放缓相一致。

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

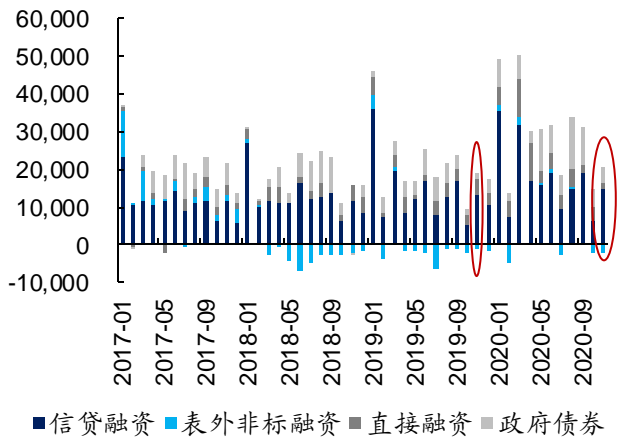
2.2、表外非标+企业债发行拖累社融增量

11月社会融资规模增量为2.13万亿元,比上年同期多增1406亿元,同比增幅趋缓,主要受企业债券发行拖累。因永煤债违约事件的冲击,信用债取消发行频发,部分地区和部分行业信用债发行甚至一度呈停滞状态,进而使得企业债券融资同比多减2468亿元。不过,直接融资方面的股票融资,本月仍同比多增了247亿元。

政府债券方面,虽然10月底地方专项债发行完毕,但来自国债发行贡献,本月政府债券新增4,000亿元,同比仍多增2,284亿元。

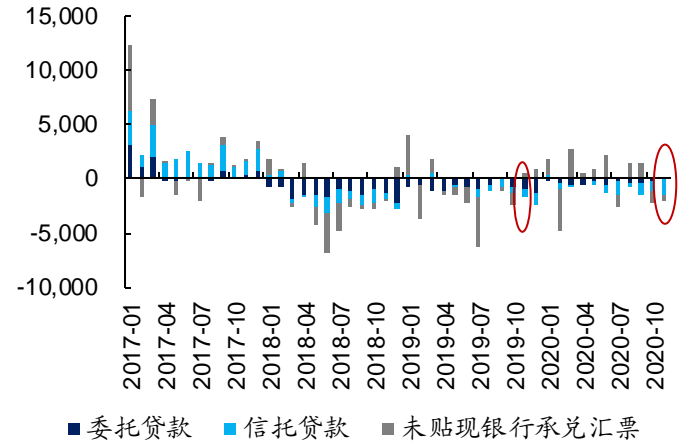
非标融资方面,11月份非标融资减少2044亿,同比多减981亿,也在一定程度上对社融造成了拖累。具体来看,委托贷款减少31亿元,同比少减928亿元;信托贷款减少1387亿元,同比多减714亿元,主要因地产融资政策收紧叠加信托产品到期高峰。而未贴现的银行承兑汇票减少626亿元,同比多减1196亿元,结合票据融资同比多增可以看出,主要是表外资金在向表内回流。

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

图 4：表外非标融资细分项数据（亿元）

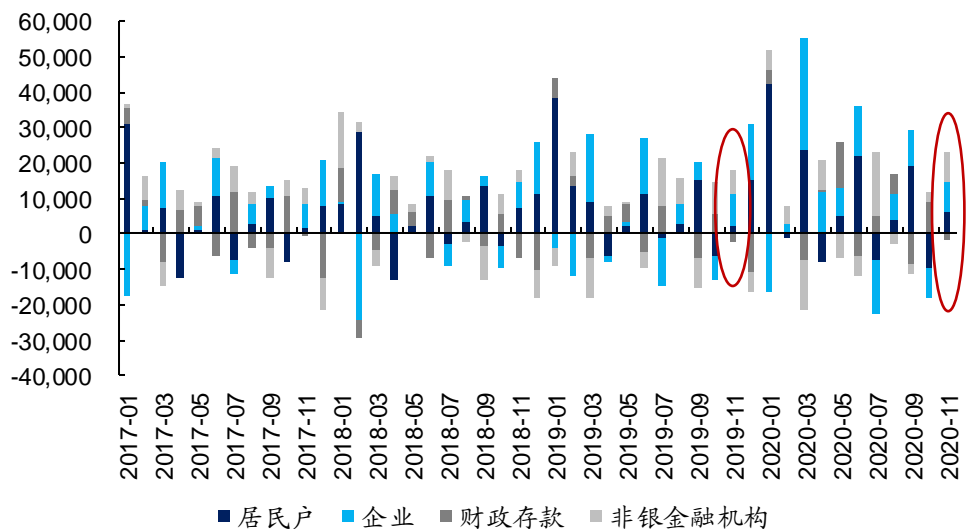


资料来源：WIND、国海证券研究所

2.3、 财政存款减少，非银存款增加

11 月份人民币存款增加 2.1 万亿元，同比多增 7933 亿元。其中，居民存款增加 6334 亿元，同比多增 3868 亿元；企业存款增加 8483 亿元，同比少增 173 亿元；而非银行业金融机构存款增加 8516 亿元，同比多增 1,537 亿元，这与 11 月份权益市场表现较好下资金回流股市有关。**财政存款减少 1857 亿元，这表明近期财政投放的力度在加大。不过，在本月政府债券发行规模不低的情况下，财政存款同比少减了 594 亿元。**

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、M1 增速延续上行，社融增速开始回落

11 月末，M2 同比增长 10.7%，增速分别比上月末和上年同期高 0.2 个和 2.5 个百分点；M1 同比增长 10%，增速分别比上月末和上年同期高 0.9 个和 6.5 个百分点。社融同比增速为 13.60%，较上个月末减少 0.1 个百分点。社融增速回落下，M2 同比增速仍有所回升，与本月财政支出加大有关。而本月 M1 增速的明显提升，则侧面表明近期企业补库存或扩大资本开支的预期较强，这会进一步推动实体经济的复苏。不过，随着社融增速的见顶回落，后续经济复苏的持续性则仍待观察。

图 6：M1 与 M2 同比增速

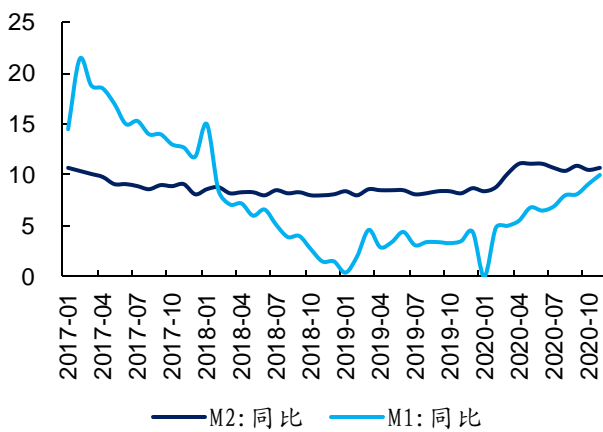
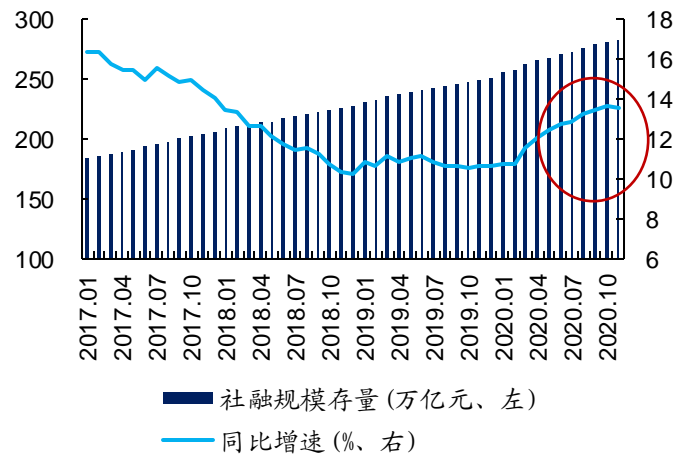


图 7：社融存量规模及同比增速



资料来源：WIND、国海证券研究所

资料来源：WIND、国海证券研究所

3、风险提示

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_982



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn