

# 11月金融数据：M2增速再创年内新高

## 核心观点

2022年11月人民币贷款新增1.21万亿元，同比少增596亿元，社融新增1.99万亿，同比少增6109亿元，均基本符合我们预期，信贷少增主要受疫情冲击、信贷需求较弱影响，尤其是居民端压力尤甚，居民消费、房地产销售仍然低迷，企业端受益于宽信用政策，表现稳定，企业中长期贷款强劲。依据LPR形成机制，我们预计12月存在进一步降低5年LPR概率，幅度为10BP。11月M2增速12.4%，再创年内新高，结构上主要受居民存款大幅走高及非银存款同比多增的支撑，居民存款大增受居民消费、购房情绪持续低迷的影响，体现当前仍偏悲观的居民预期，此外，两者均与理财产品大量赎回有关，后续影响或逐步转弱。我们认为当前货币政策首要目标在稳增长保就业、金融稳定、汇率及国际收支间高频切换，该状态预计将延续至2023年一季度，2023年初仍有较强稳增长保就业诉求，预计央行将有定向降准。

### □ 11月信贷新增1.21万亿元，同比少增符合我们预期

11月人民币贷款新增1.21万亿元，同比少增596亿元，wind一致预期为1.32万亿元，我们的预测值为1.3万亿，更为相近。11月信贷增速降0.1个百分点至11%。受11月21日人民银行、银保监会召开信贷工作座谈会及后续地产“十六条”落地影响，市场形成宽信用预期，因此1.21万亿的信贷数据略低于市场预期，去年同期的1.27万亿为低基数，即便如此仍然同比少增，体现疫情冲击、信贷需求仍有待进一步修复。

我们在11月末的预测报告《经济景气度进一步回落》中提示“虽然11月为季节性信贷大月、宽信用政策仍然积极，但疫情下多地防控政策趋严，经济基本面承压、信贷需求较弱，尤其是居民端压力尤甚，居民消费、房地产销售高频数据仍然低迷，企业端受益于宽信用政策，预计表现较强，主要体现为企业中长期贷款的强劲，基建、制造业是主要投向，地产或有边际增量，但短期政策效果仍待后续逐步释放，另外，表内票据融资或仍有+2000亿左右体量，对信贷形成支撑，全月看银行存在一定‘冲票据’行为”。目前看，我们的预测均得到了充分验证。

11月信贷结构与10月表现非常相似，同比少增主要来自居民端，居民贷款增加2627亿元，同比少增4710亿元，其中短期、中长期贷款分别增加525和2103亿元，分别同比少增992和3718亿元，前者受疫情扰动，后者与仍然低迷的地产销售数据相一致。依据LPR形成机制，我们预计12月存在进一步降低5年LPR的概率，幅度为10BP，有助于拉动按揭贷款需求。

企业端贷款表现分化，中长期贷款是亮点。11月企业贷款增加8837亿元，同比多增3158亿元，其中中长期增加7367亿元，同比多增3950亿元，票据融资增加1549亿元，同比小幅少增56亿元，而企业短期贷款减少241亿元，同比少增651亿元。企业中长期贷款受结构性政策支持，其一，两批基础设施基金投放完毕后，带动后续基建领域中长期配套贷款跟进；其二，监管部门持续推进鼓励金融机构制造业中长期贷款及设备更新贷款投放。综合看信贷投向，我们认为除基建、设备更新、制造业外，战略新兴产业、普惠小微企业、科技、绿色等几个领域也是信贷主要投向，地产领域或有边际增量。表内票据融资数据与高频表现一致。

11月非银贷款减少99亿元，同比少减265亿元，基本符合季节性。

### □ 11月社融新增1.99万亿元，完全符合我们预期

11月社会融资规模增量为1.99万亿（同比少增6109亿元），与我们预测值2万亿基本一致，低于wind一致预期的2.17万亿。11月社融增速降0.3个百分点至

分析师：李超

执业证书号：S1230520030002

lichao1@stocke.com.cn

分析师：孙欧

执业证书号：S1230520070006

sunou@stocke.com.cn

## 相关报告

1 《11月通胀解读：CPI大幅回落，PPI低位徘徊》

2022.12.09

2 《外需下滑拖累出口，内疫压力扰动进口——2022年11月进出口数据的背后》 2022.12.08

3 《11月外储：储备资产增持黄金》 2022.12.07

10%。结构上，同比少增来自于企业债券、政府债券及信贷：11月企业债券增加596亿元，同比大幅少增3410亿元，其一反映实体部门融资需求或风险情绪的低迷，其二受11月信用债收益率大幅走高的影响，其三也受平台公司表内信贷支持增多、债务融资需求减少的影响；社融口径人民币贷款增加1.14万亿，同比少增1573亿元，较人民币贷款口径贷款低主因非银贷款及境外贷款的扰动；外币贷款减少648亿元，同比多减514亿元，该项数据近几个月回落与进口增速及规模趋于回落一致；政府债券增加6520亿元，同比少增1638亿元，今年新增的5000亿专项债发行额度部分缓解了去年、今年政府债券发行节奏错位的影响，但难改同比少增；股票融资增加788亿元，同比少增506亿元，表现相对稳定；委托贷款减少88亿元，同比多减123亿元，7月以来首次新增量转负，与基础设施基金投放完毕有关，公积金贷款计入委托贷款，预计后续该数据表现稳健。

此外，以下项目有同比正贡献：11月信托贷款减少365亿元，同比少减1825亿元，2022年融资类信托监管持续，其净融资规模仍将维持负值，总量继续下降，但由于是比例压降，因此同比去年维持少减，近期地产金融政策有所调整，也带动信托贷款改善。未贴现银行承兑汇票增加190亿元，同比多增573亿元，经济疲弱的情况下，可实现同比多增主因去年基数较低。

#### □ M2再次大幅走高超预期，或主要受理财赎回影响

11月末，M2增速再次较前值上行0.6个百分点至12.4%，突破年内新高，大超预期。11月末人民币存款同比增长11.6%，增速比前值高0.8个百分点，当月人民币存款增加2.95万亿元，同比多增1.81万亿元，结构上看，住户存款增加2.25万亿元，同比多增1.52万亿，非金融企业存款增加1976亿元，同比少增7475亿元，财政性存款减少3681亿元，同比少减3600亿元，非银行业金融机构存款增加6680亿元，同比多增6937亿元。由此我们认为11月M2增速超预期主因居民存款大幅走高及非银存款同比多增的支撑，居民存款大增受居民消费、购房情绪持续低迷的影响，体现当前仍偏悲观的居民预期，此外，两者均与理财产品大量赎回有关，部分资金转为居民储蓄存款，部分资金流入股市，证券公司客户保证金作为非银存款计入M2统计，两者共同推升M2增速，因此，我们预计后续影响或逐步转弱。11月财政支出边际转弱、财政收入边际转强的特征延续，财政存款大幅同比多增，对M2的支撑降低。

11月末M1增速较前值下行1.2个百分点至4.6%，主要受疫情冲击及地产销售低迷的影响。11月末M0同比增速14.1%，前值14.3%，仍处高位，体现经济走势的结构性失衡，较高的M0增速与2020年疫情期间及其此后月份的数据表现相似，一方面，疫情冲击四五线城市及中小实体部门，实体储蓄意愿下降、持币需求增加，另一方面，农民工返乡也导致现金持有量增多，导致M0增速走高。

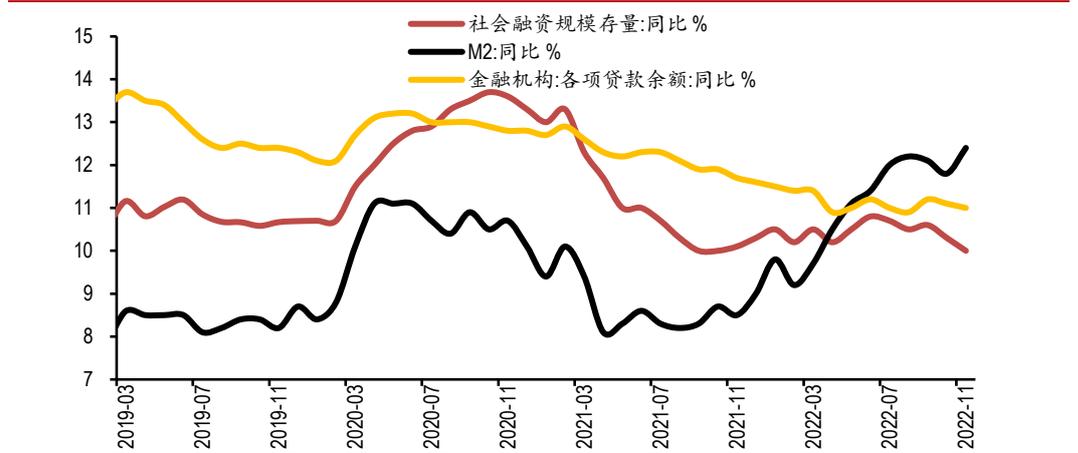
#### □ 预计货币政策基调高频切换状态将延续至2023年一季度

我们坚持当前货币政策首要目标将在稳增长保就业、金融稳定、汇率及国际收支间高频切换，政策基调将在稳健略宽松及稳健中性间灵活切换的判断，该状态预计将延续至2023年一季度，正如此前多篇报告的分析，我们判断2023年初仍有较强稳增长保就业诉求，且由于春节错月，1月社融增速或大幅下行、存在较大概率低于10%，预计2023年初央行将有定向降准。二季度起，经济形势趋稳、汇率贬值压力及国际收支失衡风险也将有所缓解，货币政策首要目标缺失，政策基调转变为稳健灵活适度。全年看，2023年货币政策宽松幅度将较2022年边际收敛，工具以结构性调控为主，侧重定向引导、精准滴灌。

#### □ 风险提示

疫情形势及地产领域风险加剧，居民消费及购房情绪进一步恶化，后续宽信用持续不及预期。

图1: M2、信贷、社融增速



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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\\_50076](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_50076)

