



证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

联系人

高旗胜

gqs@longone.com.cn

社融相对平淡，宽松有望延续

——东海看数据之：11月金融数据

投资要点

- **事件：**12月12日，央行发布11月金融数据。11月M2同比12.4%，前值11.8%，M1同比4.6%，前值5.8%。新增人民币贷款1.21万亿元，前值为6152亿元。新增社会融资规模1.99万亿元，前值为9079亿元。社融存量增速降至10%，前值10.3%。
- **核心观点：**M2增速较大幅度上升，可能与理财赎回等因素有关，货币供给偏宽松；企业中长期贷款继续向好，可能与支持房地产企业融资、支持基建、制造业、小微企业等的宽信用力度较大有关。但11月社融表现平淡，主要受政府债、企业债少增拖累，住户端贷款比上月有所恢复，但仍然较弱，主要受多地疫情反复的扰动、房地产销售低迷等因素影响。往后看，随着疫情防控的不断放开，国内未来需求估计会缓慢复苏，但短期经济稳增长压力较大，预计货币政策将继续保持适度宽松。
- **M2-M1剪刀差再次走阔。**M2增速上升主要由于疫情的扩散，居民消费减少使得存款增多，当月新增财政存款减少3681亿元，同比少增3600亿元，可能与财政力度减弱有关；M1同比增速回落明显，可能由于房地产销售低迷拖累。M2-M1剪刀差再次走阔，体现出经济活力的下降。
- **居民贷款增长相对乏力。**11月居民部门贷款增加2627亿元，同比少增4710亿元，10月为同比少增4827亿元。从结构上看，中长期贷款新增2103亿元，同比少增3718亿元。随着保交楼稳地产措施的不断推进，新增住户中长期贷款有所回升。但11月30大中城市商品房成交面积1112万平方米，同比-33.94%，较上月下降14.1个百分点，地产销售依然较弱，地产市场信心的恢复仍需政策加码。
- **企业中长期贷款保持强劲。**企业贷款新增8837亿元，同比多增3158亿元，其中短期贷款减少241亿元，同比多减651亿元；新增中长期贷款7367亿元，同比多增3950亿元。企业中长期贷款新增保持强劲，一方面金融机构对房企融资支持力度显著加大；另一方面得益于国内基建投资的强劲表现。
- **企业债券、政府债券融资拖累社融。**从结构上看，11月份，新增政府债券融资6520亿元，同比少增1638亿元。主要由于10月加发5000亿专项债基本发行完毕和去年同期基数较高的原因。企业债券融资当月新增596亿元，同比少增3410亿元，较10月大幅回落，主要由于去年同期高基数、中长期贷款增加较多和11月中下旬债市大幅调整，基准利率快速上行导致企业融资成本上升。
- **风险提示：**稳增长政策落地不及预期；海外货币政策超预期收紧引发全球金融市场风险。

正文目录

1. M2-M1 剪刀差再次走阔	4
2. 居民贷款增长相对乏力	4
3. 企业中长期贷款保持强劲	5
4. 企业债券、政府债券融资拖累社融	5
5. 适度宽松的货币政策	6
6. 风险提示	6

图表目录

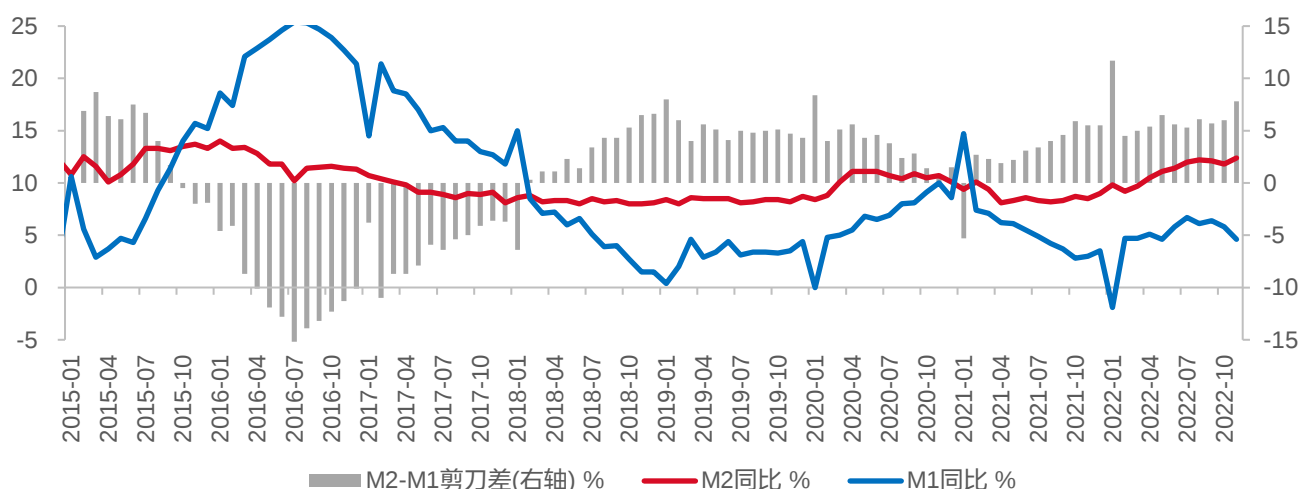
图 1 M2-M1 同比增速剪刀差, %, %	4
图 2 10/11 月存款同比多增结构, 亿元	4
图 3 新增财政存款季节性规律, 亿元	4
图 4 居民中长期贷款季节性规律, 亿元	5
图 5 30 大中城市商品房成交面积及同比, 万平方米, %	5
图 6 10/11 月人民币贷款同比多增结构, 亿元	5
图 7 企业中长期贷款季节性规律, 亿元	5
图 8 企业债券融资季节性规律, 亿元	6
图 9 政府债券融资季节性规律, 亿元	6
图 10 MLF 到期金额和操作金额, 亿元	6

事件: 12月12日, 央行发布11月金融数据。11月M2同比12.4%, 前值11.8%, M1同比4.6%, 前值5.8%。新增人民币贷款1.21万亿元, 前值为6152亿元。新增社会融资规模1.99万亿元, 前值为9079亿元。社融存量增速降至10%, 前值10.3%。

1.M2-M1 剪刀差再次走阔

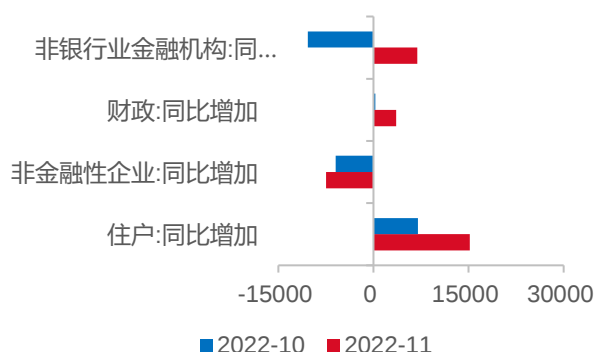
M2-M1 剪刀差再次走阔。M2 增速上升主要由于疫情的扩散, 居民消费减少使得存款增多, 当月新增财政存款减少 3681 亿元, 同比少减 3600 亿元, 可能与财政力度减弱有关; M1 同比增速回落明显, 可能由于房地产销售低迷拖累。M2-M1 剪刀差再次走阔, 体现出经济活力的下降。

图1 M2-M1 同比增速剪刀差, %, %



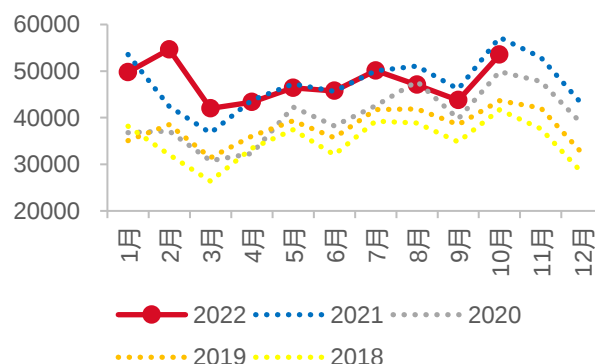
资料来源: 央行, 东海证券研究所

图2 10/11 月存款同比多增结构, 亿元



资料来源: 央行, 东海证券研究所

图3 新增财政存款季节性规律, 亿元



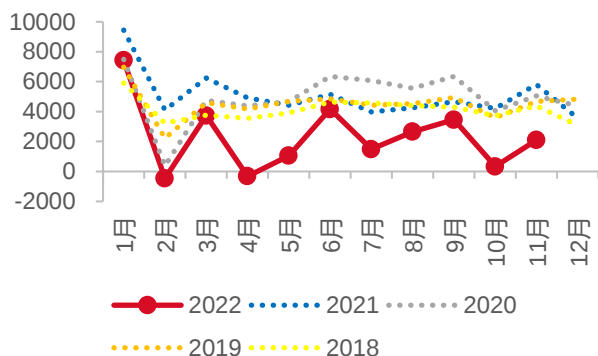
资料来源: 央行, 东海证券研究所

2.居民贷款增长相对乏力

居民贷款增长相对乏力。11月居民部门贷款增加2627亿元, 同比少增4710亿元, 10月为同比少增4827亿元。从结构上看, 中长期贷款新增2103亿元, 同比少增3718亿元。随着保交楼稳地产措施的不断推进, 新增住户中长期贷款有所回升。但11月30大中城市商

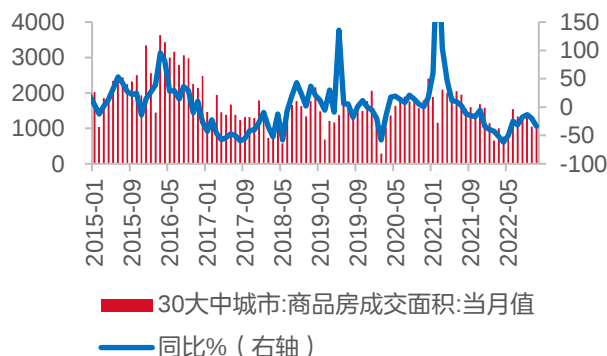
商品房成交面积 1112 万平方米，同比-33.94%，较上月下降 14.1 个百分点，地产销售依然较弱，地产市场信心的恢复仍需政策加码。

图4 居民中长期贷款季节性规律，亿元



资料来源：央行，东海证券研究所

图5 30大中城市商品房成交面积及同比，万平方米，%

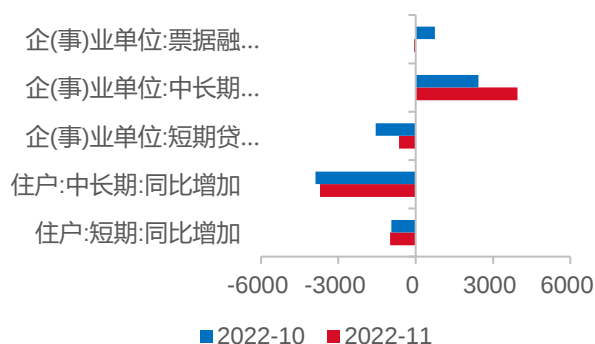


资料来源：同花顺，东海证券研究所

3.企业中长期贷款保持强劲

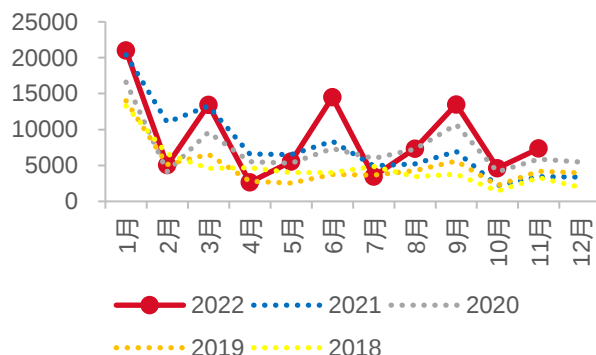
企业中长期贷款保持强劲。企业贷款新增 8837 亿元，同比多增 3158 亿元，其中短期贷款减少 241 亿元，同比多减 651 亿元；新增中长期贷款 7367 亿元，同比多增 3950 亿元。企业中长期贷款新增保持强劲，一方面金融机构对房企融资支持力度显著加大；另一方面得益于国内基建投资的强劲表现。

图6 10/11 月人民币贷款同比多增结构，亿元



资料来源：央行，东海证券研究所

图7 企业中长期贷款季节性规律，亿元



资料来源：央行，东海证券研究所

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_50078

