

信用扩张速度再放缓

——2022年11月金融数据解读

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qlzq.com.cn



研究助理：谢钰



相关报告

1 宏观快报 20220610：社融和 M2 剪刀差因何走低？——2022 年 5 月金融数据解读

2 宏观快报 20220711：站在宽信用的拐点上——2022 年 6 月金融数据解读

3 宏观快报 20220812：宽信用会不会有下半场——2022 年 7 月金融数据解读

4 宏观快报 20220909：回落的社融还能否稳住？——2022 年 8 月金融数据解读

5 宏观快报 20221012：政策工具牵引，宽信用能否持续？——2022 年 9 月金融数据解读

6 独木难支，融资恢复坎坷——2022 年 10 月金融数据解读

投资要点

2022 年 11 月新增社融规模同比延续少增，其中企业债券是最大的拖累项，人民币贷款和政府债券较上月均有改善，但仍延续同比少增。**债市波动是造成企业债券大幅走弱的主要原因**，11 月中下旬以来，债券市场利率水平明显抬升，企业债券取消发行较多。11 月人民币贷款的同比少增额明显缩小，月末票据利率的回落幅度明显小于上月也印证了信贷投放边际好转。不过，**从结构来看，“企业强、居民弱”的格局没有改变**，疫情散发多发以及地产销售持续低位负增的背景下，居民部门中长贷同比延续少增，而保交楼专项贷款加码等措施支撑企业中长贷维持强劲。整体来看，当前实体部门的内生融资需求修复依然缓慢，信贷与社融仍主要靠政策在支持；M1、M2 以及社融、M2 剪刀差双双走扩也反映出流动性淤积问题较为严重。我们预计，随着防疫政策优化以及稳地产加码，信贷需求有望在波折中缓慢复苏。但在当前地产销售尚未有明显改善的情况下，**叠加低基数效应逐渐消退的影响，社融增速或仍将处于下行通道。**

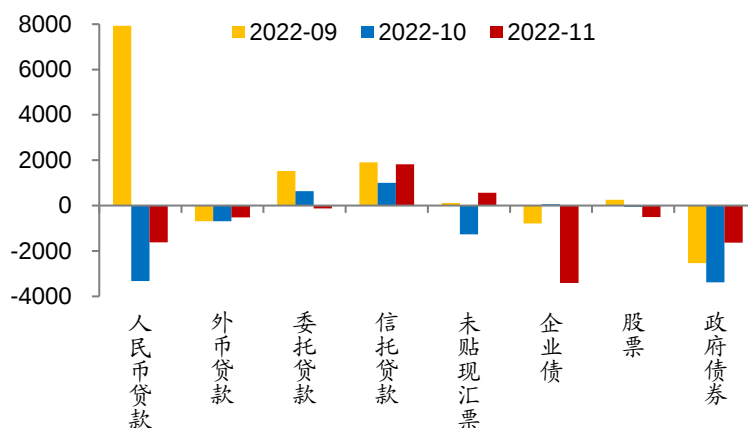
■ **社融同比延续少增。**2022 年 11 月份新增社融 1.99 万亿元，为 2019 年以来同期新低，同比少增额缩小至 6109 亿元。从分项来看：11 月企业债券净融资额大幅收缩至 596 亿元，同比由多增转为少增 3410 亿元，是社融的最大拖累项。11 月份对实体经济发放的人民币贷款增加 1.14 万亿元，同比少增额减少至 1573 亿元；11 月政府债券净融资额回升至 6520 亿元，同比少增额缩小至 1638 亿元，政府债券和人民币贷款也是社融延续同比少增的主要原因。直接融资中，境内股票融资同比少增额扩大至 506 亿元。非标融资中，委托贷款同比由多增转为多减 123 亿元，而未贴现票据和信托贷款有所改善，信托融资同比少减额扩大至 1825 亿元，未贴现承兑汇票同比由多减转为多增 573 亿元。

■ **企业中长贷同比高增。**11 月份新增人民币贷款 1.21 万亿元，同比少增额缩小至 596 亿元。其中，居民部门贷款增加 2627 亿元，同比少增额略有缩小至 4710 亿元，短期贷款和中长期贷款较上月均有所改善。不过，从同比变化上来看，居民短期贷款同比少增额扩大至 992 亿元，中长期贷款同比少增额略降至 3718 亿元。首先，11 月本土疫情散发多发，波及城市较上月更广，人流和物流明显走弱；其次，11 月各口径地产销量增速降幅均有走扩，地产销售的萎靡导致居民中长贷持续低迷；最后，去年 11 月份居民中长期贷款基数较高。企业部门贷款增加 8837 亿元，同比多增额扩大至 3158 亿元。从分项来看，企业短贷同比多减额缩小至 651 亿元，票据融资同比由多增转为少增 56 亿元，而企业中长贷同比多增额扩大至 3950 亿元，是企业贷款的主要拉动项，结构性政策的支持效果持续显现。

■ **M2 增速反弹，M1 延续下行。**在去年同期基数走低的背景下，11 月份 M2 同比增速反弹至 12.4%，财政存款同比少减 3600 亿元，居民部门存款同比多增 1.5 万亿元，企业部门存款同比少增 7475 亿元。在去年同期基数走高的背景下，11 月份 M1 增速录得 4.6%，较上月下行 1.2 个百分点，11 月 M2 与 M1 同比增速之差延续上行至 7.8%，资金活化程度依然较低。

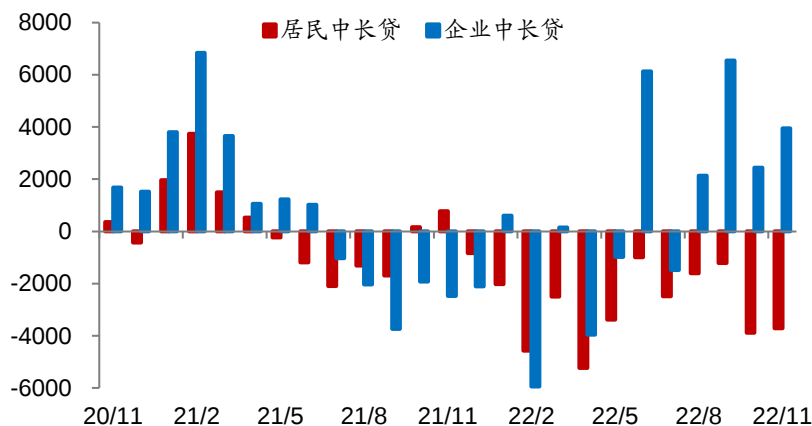
- **社融增速延续回落。**在去年同期基数略有走高的背景下，11月社融存量同比增速为10%，较上月增速下行0.3个百分点，创去年11月以来的新低，而剔除政府债券影响后社融增速较上月也同步走低至9%。我们预计，在地产销售尚未有明显改善的情况下，叠加低基数效应逐渐消退的影响，信贷需求预计依然偏弱，社融增速或仍将处于下行通道。
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

图表1：我国社融分类别同比多增（亿元）



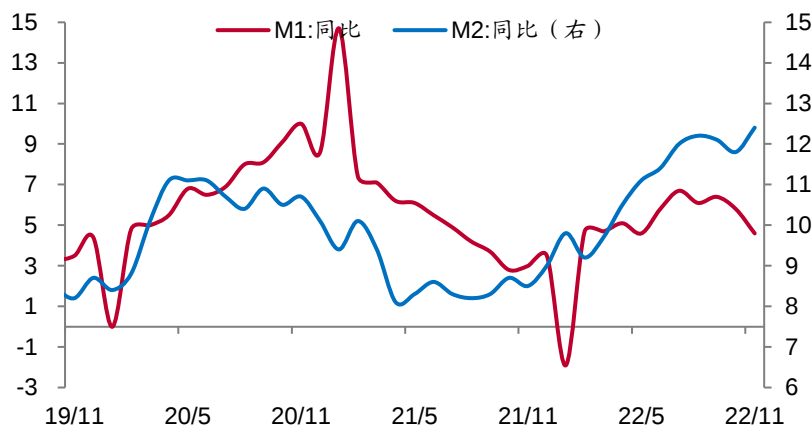
来源：WIND，中泰证券研究所

图表2：居民和企业部门中长贷同比多增（亿元）



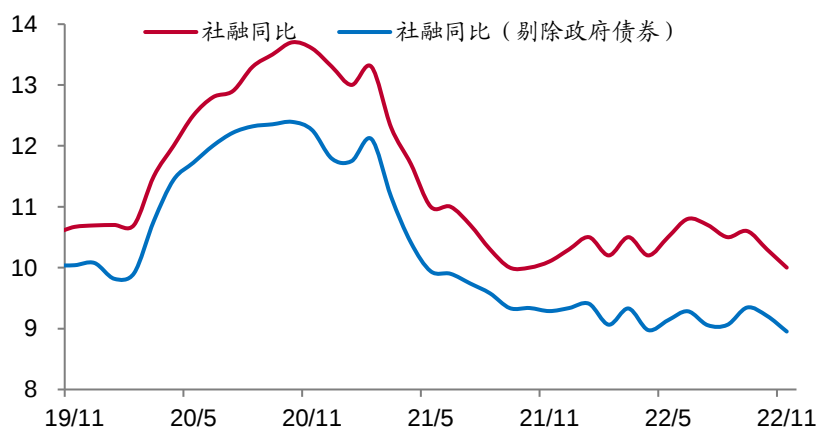
来源：WIND，中泰证券研究所

图表3：M1与M2同比增速（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

图表 4: 社融存量同比增速 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

风险提示: 政策变动, 经济恢复不及预期。

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_50083

