

宽松必要性提高

——2022年11月金融数据点评

2022年12月13日

A 股策略

事件点评

分析师	林莎	电话: 010-66554011	邮箱: linsha@dxzq.net.cn	执业证书编号: S1480521050001
研究助理	孙涤	电话: 010-66555181	邮箱: sundi-yjs@dxzq.net.cn	执业证书编号: S1480121040003

事件:

2022年12月12日, 中国人民银行发布2022年11月金融数据。11月社融增速同比增长10.0%, 环比下行0.3个百分点。其中人民币贷款、债券融资(政府+企业)分别同比少增1621亿元、少增5048亿元。对此, 点评如下:

主要观点:

目前政策效果尚未完全显现, 社融向上拉动力仅来自于稳信贷政策, 料12月增速仍承压, 下阶段宽松政策必要性更高。

一是中长期贷款规模抬升仍主要依靠政策拉动。企业中长期贷款同比多增3950亿元, 是主要回升分项, 回升主要受到稳信贷政策拉动: 一是截至11月中旬, 7399亿元金融工具资金已全部投放完毕, 主要投向基建领域; 投资端数据显示10月投资增速中仅基建增速回升, 印证政策发力带动贷款回升、进而刺激基建增速回升。二是中长期贷款回升同时, 短期贷款、债券融资均在回落, 表明内需提振并不明显。

二是房地产销售、贷款需求回升存疑。居民中长期贷款仍在大幅回落过程中, 10、11月分别回落3889、3718亿元。10月房地产销售仍为负增长(-26.10%); 11月中旬至今房地产成交面积增速虽有所回升, 但10月也出现过类似增速回升表现, 下阶段房地产销售回升存疑。

三是信用债融资可能继续下滑。11月企业债融资同比大幅回落3410亿元, 主要受到债券收益率调整影响, 11月以来疫情防控政策不断优化, 乐观预期推动债券收益率不断上行, 冲击信用债发行。收益率来看, 11、12月(截至12/13)3Y中短票收益率分别上行52、34BP, 上行陡峭程度基本一致; 取消发行来看, 截至12/13信用债取消发行规模(480亿元)已超过11月规模(695亿元)一半。

风险提示: 宏观经济超预期波动, 政策不及预期。

目 录

1. 企业中长期贷款抬升主要受政策拉动	3
2. 居民贷款需求不振.....	3
3. 信用债融资承压.....	4
4. 风险提示.....	5

插图目录

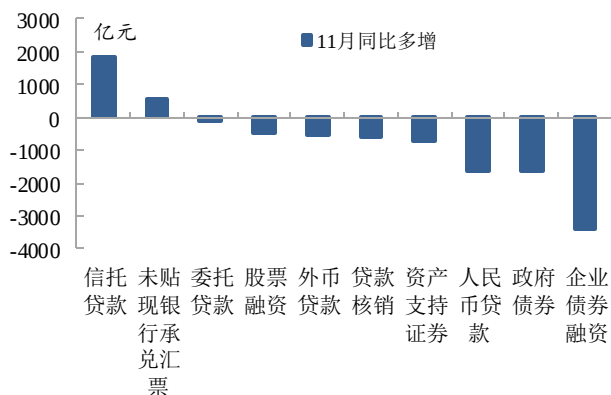
图 1: 11 月社融分项同比多增规模	3
图 2: 11 月人民币贷款分项同比多增规模	3
图 3: 房地产销售额持续负增长.....	4
图 4: 商品房成交面积同比增速.....	4
图 5: 12 月信用债上行幅度较大	4
图 6: 取消发行信用债规模较大.....	4

表格目录

1. 企业中长期贷款抬升主要受政策拉动

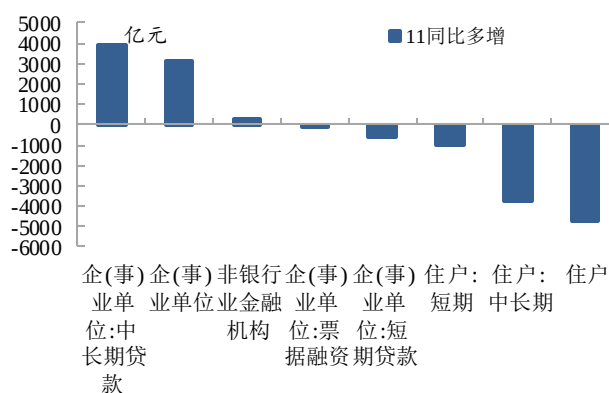
11月社融增速回落，非标融资回升。11月社融增速环比回落0.3个百分点至10.0%，同比少增6083亿元，其中非标融资同比多增幅度较大，信托贷款、未贴现银承、委托贷款共多增2275亿元；贷款、债券融资分别同比少增1621、5048亿元，是主要拖累分项。**企业中长期贷款多增幅度较大，回升主要受政策拉动回升。**贷款分项中，企业中长期贷款同比多增3950亿元，是主要回升分项。企业中长期贷款回升与稳信贷政策相关，一是截至11月中旬，7399亿元金融工具资金已全部投放完毕，主要投向基建领域；投资端数据显示10月投资增速中仅基建增速回升，印证政策发力带动贷款回升、进而刺激基建增速回升。二是相较而言，居民贷款同比少增992亿元，企业债融资同比少增3410亿元，实际融资需求并未完全恢复。

图1：11月社融分项同比多增规模



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图2：11月人民币贷款分项同比多增规模



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

2. 居民贷款需求不振

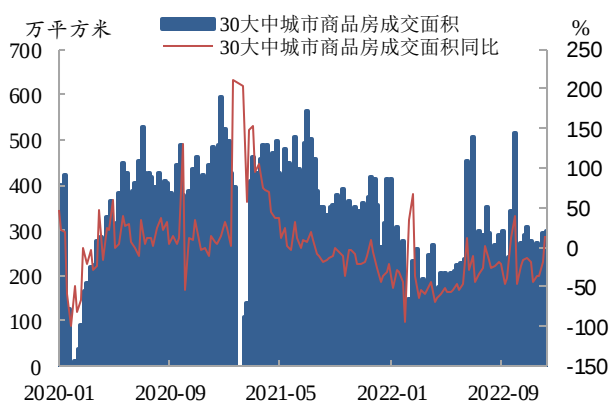
11月居民中长期贷款仍在回落。居民中长期贷款仍在大幅回落过程中，10、11月分别回落3889、3718亿元。房地产自身销售来看，10月销售额累计增速为-26.10%，仍呈负增长态势；11月中旬至今房地产成交面积增速有所回升，12/5-12/11一周增速转正为14.12%，但10月也出现过类似增速回升表现，下阶段房地产销售回升仍存疑。

图3：房地产销售额持续负增长



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图4：商品房成交面积同比增速

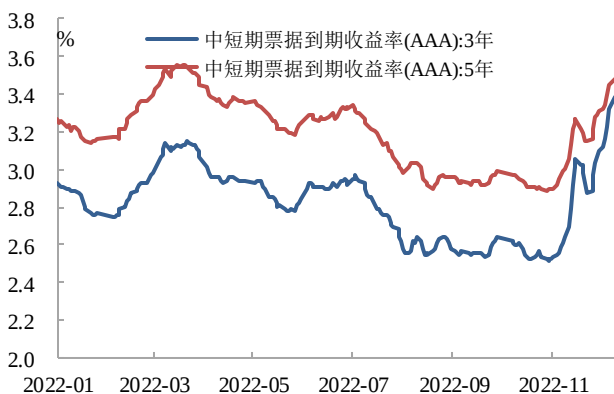


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

3. 信用债融资承压

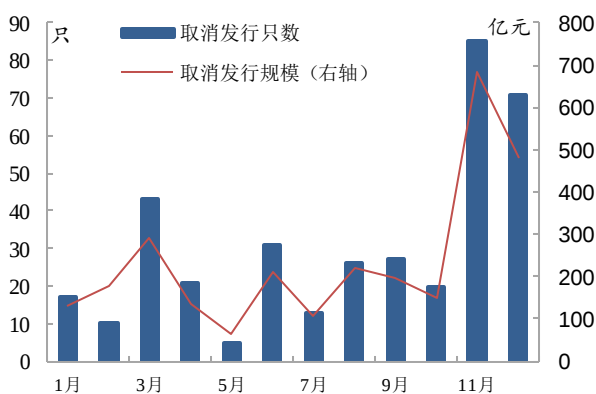
12月信用债融资可能继续下滑。11月企业债融资同比大幅少增3410亿元，主要受近期债券收益率调整影响。11月中旬以来疫情防控政策优化，乐观预期推动债券收益率持续上行，对信用债发行形成冲击。12月信用债融资继续承压，一是截至12/12，12月3Y、5Y中短票（AAA）收益率分别上行34、20BP，11月二者分别上行52、39BP，12月信用债收益率上行速度与11月基本一致。二是取消发行信用债¹规模较大。截至12/13，12月信用债取消发行规模达到480亿元，超过11月695亿元的一半。

图5：12月信用债上行幅度较大



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图6：取消发行信用债规模较大



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

¹ 中期票据、短融、PPN、公司债、企业债

4. 风险提示

宏观经济超预期波动，政策不及预期。

分析师简介

分析师：林莎

中央财经大学金融学硕士，五年策略研究经验，2020 年 7 月加入东兴证券研究所，负责 A 股策略，曾就职于中信证券研究部、兴业研究，长期跟踪 A 股市场，擅长大势研判与行业比较，致力于为不同类型的机构投资者提供服务。

研究助理简介

研究助理：孙涤

对外经济贸易大学金融硕士，曾就职于中债资信研究部，负责债券市场研究。2021 年 3 月加入东兴证券研究所，侧重货币政策分析，市场流动性研判，利率走势分析，投资者行为研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告

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_50187

