

撰写日期：2022 年 12 月 13 日

证券研究报告--宏观策略点评报告

总量相对平淡，政策仍需发力

2022 年 11 月金融数据点评

分析师：蔡梦苑

执业证书编号：S0890521120001

电话：021-20321004

邮箱：caimengyuan@cnhbstock.com

研究助理：郝一凡

邮箱：haoyifan@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

◎ 投资要点：

◆事件：2022 年 12 月 12 日，中国人民银行公布 2022 年 11 月份金融数据显示：11 月社会融资规模增量 1.99 万亿元，比上年同期少 6109 亿元；11 月新增人民币贷款 1.21 万亿元，同比少增 596 亿元；11 月份人民币存款增加 2.95 万亿元，同比多增 1.81 万亿元；11 月末社会融资规模存量为 343.19 万亿元，同比增长 10%；11 月 M2 货币供应同比增长 12.4%，前值为 11.8%；M1 同比增长 4.6%，前值为 5.8%，M2-M1 剪刀差走阔。

◆对此，我们点评如下：整体上看，11 月消费等经济活动受疫情扰动下行、楼市仍处筑底过程加之理财赎回等多重因素的扰动下，实体经济内生需求不足，导致尽管受到宽信用政策加码支持，11 月新增信贷和社融同比均少增，不及市场预期，显示宽信用过程依然不顺畅，信贷脉冲未至。

往前看，短期内经济基本面仍具有不确定性，货币政策需要继续维持宽松环境。宽松的政策有待进一步发力，重心在于提振市场信心，降低居民和企业融资成本，提高消费、投资意愿，推动宽货币向宽信用有效传导。

◆风险提示：本报告所载数据为市场不完全统计数据，旨在反应市场趋势而非准确数量，所载任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断

事件：

2022 年 12 月 12 日，中国人民银行公布 2022 年 11 月份金融数据显示：

11 月社会融资规模增量 1.99 万亿元，比上年同期少 6109 亿元；

11 月新增人民币贷款 1.21 万亿元，同比少增 596 亿元；

11 月份人民币存款增加 2.95 万亿元，同比多增 1.81 万亿元；

11 月末社会融资规模存量为 343.19 万亿元，同比增长 10%；

11 月 M2 货币供应同比增长 12.4%，前值为 11.8%；M1 同比增长 4.6%，前值为 5.8%，M2-M1 剪刀差走阔。

对此，我们的点评如下：

1. 信贷的堵点仍是居民终端需求疲弱

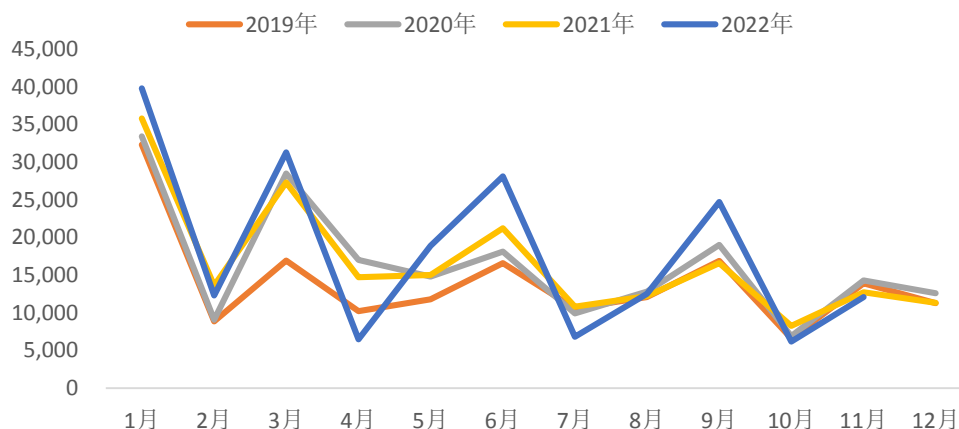
11 月为季节性信贷大月，当月新增人民币贷款 1.21 万亿，环比季节性多增 5948 亿，同比少增 596 亿。其中，企业中长贷延续改善，而居民中长贷拖累明显。

分部门来看，居民贷款受疫情扰动和楼市低迷拖累继续表现不佳。其中居民短期贷款新增 525 亿元，同比少增 992 亿，居民中长期贷款新增 2103 亿元，同比少增 3718 亿。前者主因 11 月疫情扰动居民消费活动，后者居民中长贷同比大幅少增与楼市持续低迷相呼应。从地产销售数据来看，11 月，30 大中城市商品房成交面积 1112 万平方米，同比下降 33.9%，降幅较上月扩大 14 个百分点，显示出楼市仍然处在筑底过程。

企业中长期贷款持续改善受益于稳增长政策的发力。11 月企业短期贷款减少 241 亿元，票据融资增加 1549 亿元，同比均走弱，而企业中长期贷款表现强劲。11 月企业中长期贷款新增 7367 亿元，同比多增近 4000 亿，主要原因是政策端对基建、地产等领域的信贷支持力度持续加大，以政府和国企为主的稳增长发力或是拉动企业中长贷改善的主力。政策端，一方面，央行 11 月新增 PSL 3600 多亿元，为历史同期最高水平；另一方面，前期两批基础设施建设基金投放完毕后，会带动后续配套贷款需求跟进。而且，11 月地产“三支箭”、金融支持房地产 16 条推出，银行对优质房企授信额度较大幅度增加，未来有望转化成实际信贷的提升。

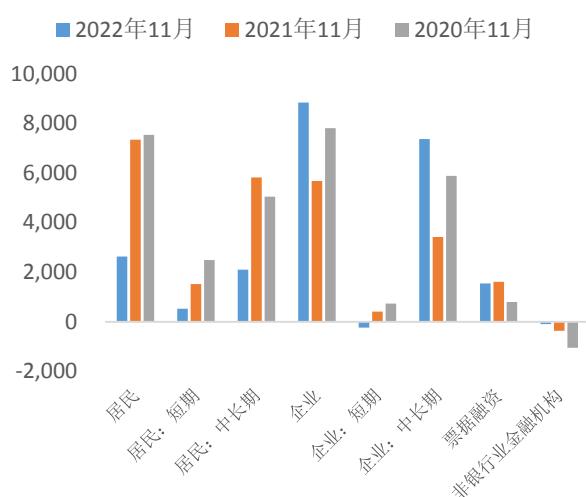
综合来看，11 月国内生产、消费等经济活动受疫情扰动下行，再加上楼市仍然处在筑底过程，实体经济内生信贷需求不足，导致尽管受到宽信用政策加持，但 11 月整体信贷表现仍然偏弱。

图 1: 11 月新增人民币贷款仍然偏弱



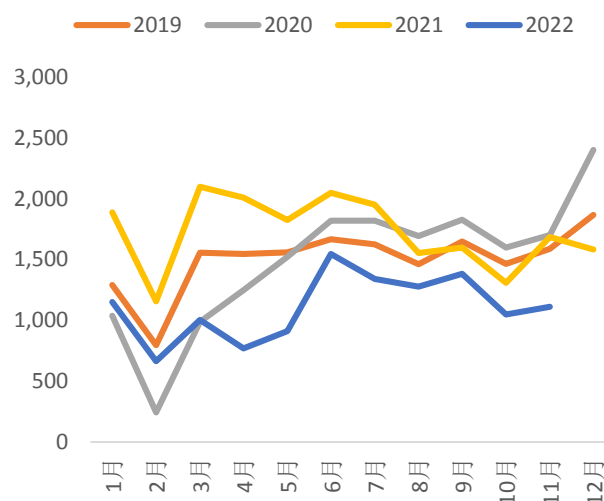
资料来源: iFinD, 华宝证券研究创新部

图 2: 居民端贷款延续回落 (亿元)



资料来源: iFinD, 华宝证券研究创新部

图 3: 11 月房地产销售仍在探底 (万平方米)



资料来源: iFinD, 华宝证券研究创新部

2. 社融表现不及预期

2022 年 11 月份社会融资规模增量为 1.99 万亿元, 比上年同期少 6109 亿元。从分项来看: 对实体经济发放的人民币贷款增加 1.14 万亿元, 同比少增 1621 亿元; 对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少 648 亿元, 同比多减 514 亿元; 委托贷款减少 88 亿元, 同比多减 123 亿元; 信托贷款减少 365 亿元, 同比少减 1825 亿元; 未贴现的银行承兑汇票增加 190 亿元, 同比多增 573 亿元; 企业债券净融资 596 亿元, 同比少 3410 亿元; 政府债券净融资 6520 亿元, 同比少 1638 亿元; 非金融企业境内股票融资 788 亿元, 同比少 506 亿元。

11 月社融整体同比大幅少增, 各分项多数少增, 其中主要拖累项是投向实体经济的人民币贷款、企业债券融资和政府债券融资三项。11 月社融大幅少增导致社融存量增速较上月末下滑 0.3 个百分点至 10.0%。

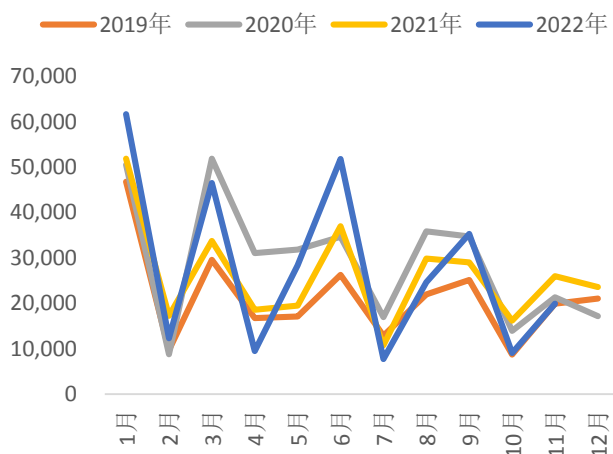
企业债券融资缩量与 11 月债市波动、取消发行情况增多有关。企业债券融资方面, 11 月债市波动转导至一级市场造成较为明显冲击, 导致债券融资成本上升较快, 企业债券取消

发行信用债规模接近 800 亿元，当月企业债券净融资仅 596 亿元，环比、同比均大幅少增。

政府债券融资同比少增继续受专项债发行前置节奏影响。政府债方面，11 月国债加快发行，净融资规模高于去年同期，但是由于 10 月新增发行的 5000 亿专项债限额空间基本发行完毕，11 月地方债净融资显著收缩，而去年 11 月仍为专项债发行高峰期，由此导致 11 月政府债券融资同比较大幅度少增。

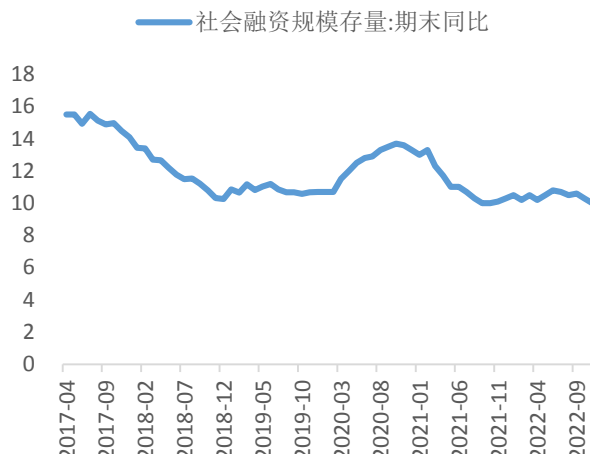
表外三项中，11 月委托贷款降至负增 88 亿，同比多减 123 亿。主要由于两批政策性金融工具投放完毕，对委托贷款的拉动作用减弱；其他两项表外融资表现好于去年同期。其中，11 月信托贷款同比少减 1825 亿。去年为资管新规过渡期最后一年，信托贷款压降力度较大，而今年信托贷款压降速度明显放缓；11 月新增表外票据融资回正，环比多增 2347 亿，符合季节性规律，同比小幅多增 506 亿。

图 4：新增社会融资规模依然偏弱（亿元）



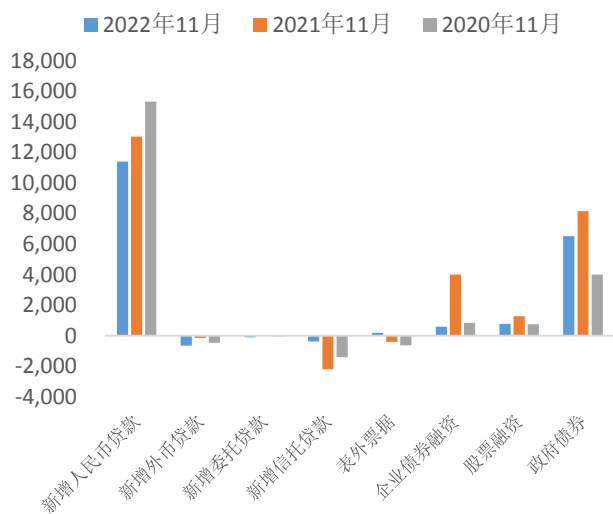
资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 5：社融存量规模情况（%）



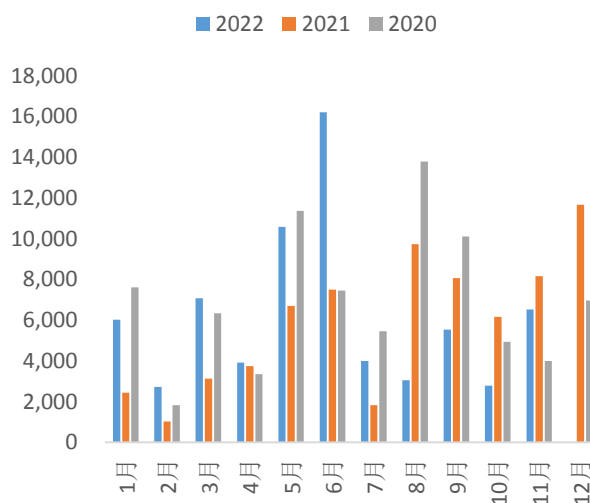
资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 6：社融结构情况（亿元）



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 7：政府债券延续同比少增（亿元）



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

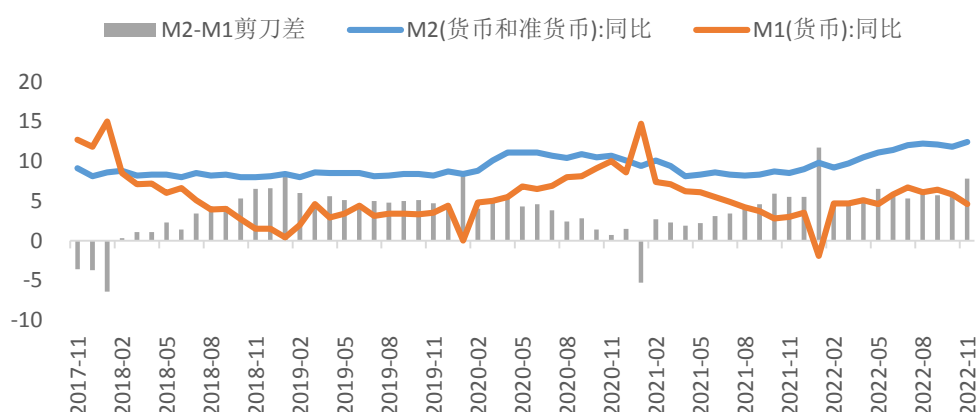
3. M2 增速超季节性回升

11 月份人民币存款增加 2.95 万亿元, 同比多增 1.81 万亿元。其中, 住户存款增加 2.25 万亿元, 非金融企业存款增加 1976 亿元, 财政性存款减少 3681 亿元, 非银行业金融机构存款增加 6680 亿元。11 月末, 金融机构外币存款余额 8621 亿美元, 同比下降 15.3%。当月金融机构外币存款减少 20 亿美元, 同比多减 63 亿美元。

11 月银行理财产品赎回可能带动 M2 增速超预期回升。 11 月末 M2 增速大幅反弹至 12.4%, 较上月末上升 0.6 个百分点。新增居民存款规模达到 2.25 万亿, 同比多增 1.81 万亿。非银机构存款增加 6680 亿元, 同比多增 6423 亿元。我们认为, 一方面, 11 月理财产品赎回可能带动居民和非银机构存款规模超季节性上升。另一方面, 在疫情扰动下, 居民对未来收入增长预期下滑; 地产步入下行周期, 涨价预期转变、投资属性弱化, 居民预防性储蓄意愿持续上升。虽然当前防疫政策边际优化, 但在收入改善、预期改善之前, 居民高储蓄转化为消费的过程或较为曲折。

预期不佳, M1 增速低位下行。 11 月末 M1 同比增速降至 4.6%, 在去年低基数的情况下, 仍较上月末放缓 1.2 个百分点, M1 增速连续两个月低位下行, 走势明显偏弱。今年 3 月份以来, 企业定期存款的增速明显高于企业活期存款的增速, 企业存款定期化说明企业感觉预期不佳, 不敢轻易扩大生产和投资, 资金活化情况比较差。

图 8: M2-M1 剪刀差走廊 (%)



资料来源: iFinD, 华宝证券研究创新部

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_50224

