

宽信用的症结在信心偏弱——11月金融数据点评

报告发布日期

2022年12月19日

研究结论

事件：12月12日央行公布最新金融数据，11月社会融资规模增量为1.99万亿，比上年同期少6109亿元；社会融资规模存量为343.19万亿元，同比增长10%（前值10.3%，下同）。

- **11月社融略低于市场预期，地产销售仍然制约融资需求，同期经济数据表现也偏弱，11月PMI下降至48%；疫情反弹、政府债券发行节奏错位、理财赎回等都是冲击金融数据的短期外生变量。**
- **11月新增人民币贷款1.14万亿，同比少增1621亿，结构上依然体现为企业强、居民弱，唯一的亮点是企业中长期贷款，指向政策仍在积极发力，近期设备更新改造再贷款快速落地、房地产企业融资环境迎来重要转变。**11月居民短贷和中长贷双双同比少增，分别同比少增992和3718亿，前者对应的是本轮疫情反弹，居民生活半径再度收窄，后者反映的是房地产销售仍无明显改善。企业角度，短期贷款同比少增651亿，中长期贷款则同比多增3950亿，偏强的企业中长期信贷通常对应高增的投资：一是基建配套融资需求，金融工具对应的基建项目大部分会在年内开工，撬动相应信贷需求；二是设备更新改造再贷款快速投放；其三，地产企业融资可能有边际改善。今年以来，政策积极引导银行加大对企业中长期贷款的支持力度，11月央行和银保监会召开货币信贷形势分析会，强调扩大中长期贷款投放，推动加快形成更多实物工作量，年初以来企业中长期贷款已累计同比多增将近1万亿，2019-2021年同期分别同比多增798亿、2.8万亿和6407亿，对比往年，今年企业中长期贷款表现偏强。
- **企业债券和政府债券也是社融的主要拖累。**企业债券同比少增3410亿，或与近期理财赎回导致信用债利率提升有关，企业主动延后债券融资；政府债券则是由于去年“财政后置”的效应（去年12月新增政府债券高达8158亿），下个月政府债券依然将拖累社融。
- **表外三项中委托贷款和信托贷款表现分化，随着政策性金融工具投放完成，委托贷款重新回落，信托贷款则因“保交楼”等因素同比改善。**11月委托贷款同比少增123亿，结束了近几个月同比高增的趋势；新增信托贷款-365亿，同比少减1825亿，已连续3个月少减超千亿。11月“金融支持房地产16条”提出鼓励信托等资管产品合理支持房地产合理融资需求，监管层为房地产信托融资“松绑”可能使得信托贷款继续成为社融的支撑项。
- **本月M2同比再度上行，M2-社融走阔至2.4%，M2-M1走高至7.8%。**M2同比增长12.4%，比上个月增加0.6个百分点，背后是大幅增加的居民存款，居民户存款同比多增1.5万亿，今年以来已同比多增将近7万亿，“去杠杆”的倾向十分明显，本月居民存款的高增也与较大规模的理财赎回相关。M1同比增速下行至4.6%，为历史偏低水平，企业活化资金的意愿偏低，也反映了当前企业信心偏弱，11月PMI生产经营活动预期跌至荣枯线以下。
- **金融数据反映了当前几条经济运行的线索，其一，无论居民还是企业的信心均偏弱，尤其是居民存款大幅增长反映居民消费、购房的倾向都偏低；其二，政策延续了对经济强支撑，体现为对企业中长期信贷的支持、地产融资环境的改善等，但地产融资等政策转变的效果可能尚未完全体现；其三，同期经济因疫情反弹等原因表现偏弱。因此，当前政策的着力点在于稳增长、稳信心，12月政治局会议的一些增量表述围绕着增强市场主体信心展开，在明年政策基调部分强调了“大力提振市场信心”，于货币政策而言，信心的回归或是推动宽信用的基础。**

风险提示：

- 疫情扩散，影响供应链稳定进而抑制企业投资与融资需求；
- 美联储货币紧缩超预期，影响货币政策走势。

证券分析师

陈至奕	021-63325888*6044 chenzhiyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860519090001
陈玮	chenwei3@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860522080003
王仲尧	021-63325888*3267 wangzhongyao1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518050001 香港证监会牌照：BQJ932

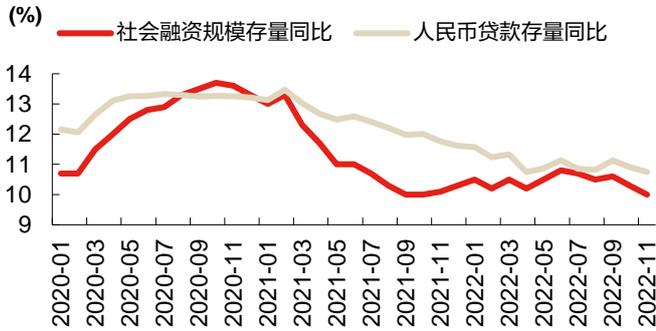
联系人

孙国翔	sunguoxiang@orientsec.com.cn
-----	------------------------------

相关报告

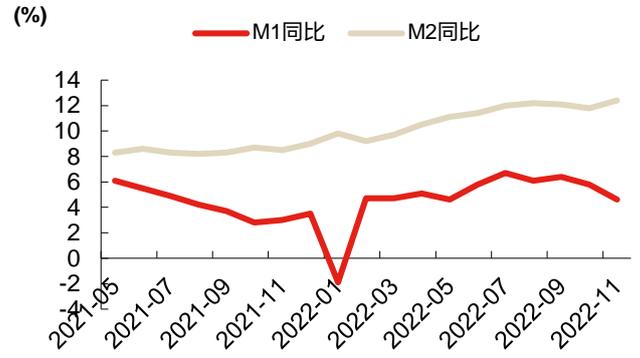
疫情扰动，通胀平稳——11月价格数据点评	2022-12-13
集装箱吞吐量为何“虚增”——11月进出口点评	2022-12-09
从PMI看企业如何应对产需放缓——11月PMI点评	2022-12-05

图 1：社融同比增速下降



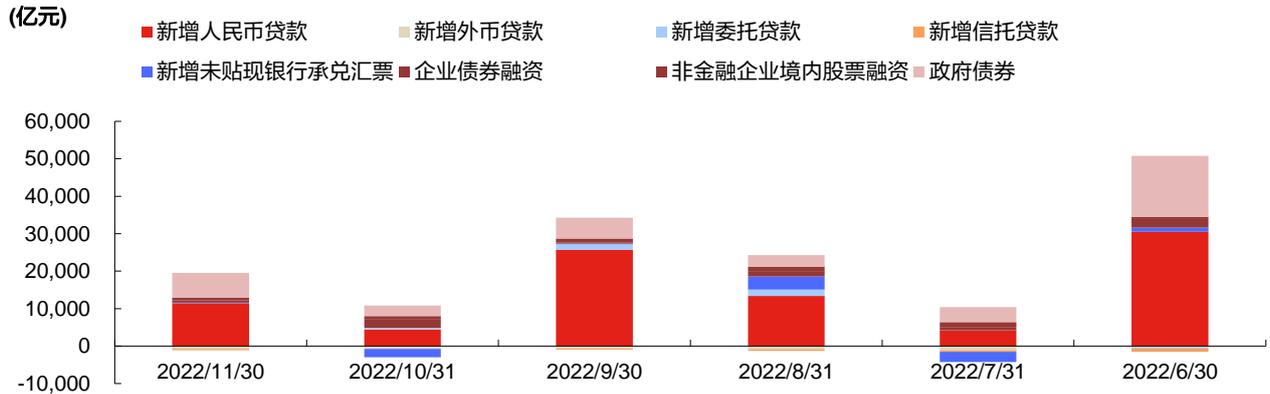
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：M2 同比再度走高



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：新增社融分项 (亿元)



数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

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_50358

