



任泽平：经济重启，粮草先行——11 月金融数据解读



意见领袖 | 任泽平团队

11 月末社会融资规模存量同比增长 10%。社会融资规模增量 1.99 万亿人民币, 前值 9079 亿元。新增人民币贷款 1.21 万亿人民币, 前值 6152 亿人民币。M2 货币供应同比 12.4 %, 前值 11.8%。



1、2022 年 11 月金融数据呈现以下特点:

1) 社融增速延续回落。11 月存量社融增速 10%, 较上月回落 0.3 个百分点。新增社会融资规模 1.99 万亿元, 较上年同期少增 6109 亿元。反映当前复苏基础不牢固, 实体经济融资需求尚未恢复。从结构上看, 政府债、信贷、表外融资的拖累均减弱。

2) 信贷增速放缓, 企业端与居民端延续分化。11 月金融机构口径信贷余额同比增速为 11%, 较前值低 0.1 个百分点。结构上, 企业端短贷多

减，中长期贷款多增，票据融资少增；居民端短贷、中长贷均少增。

3) M2、M1 同比增速分别较上月上升 0.6 个百分点、回落 1.2 个百分点。M2 与 M1 剪刀差大幅走阔，实体经济活跃度下降。

4) 近期多项利好政策频出。在货币政策层面，为保持流动性合理充裕，11 月 25 日央行宣布降准 0.25 个百分点，并于 9 月重启抵押再贷款工具，3 个月新增 PSL 总计 6300 亿元，用于支持保交楼。在财政政策层面，前 11 个月，新增专项债发行规模超过 4 万亿元，创历史新高。12 月 12 日财政部宣布续作 7500 亿元特别国债，为 2007 年特别国债的等额滚动发行，不会增加财政赤字。在房地产政策层面，11 月 28 日，证监会发言人表示，证监会决定在股权融资方面调整优化 5 项措施，并自即日起施行，标志着房企股权融资时隔 6 年后再次放开，意义重大。至此，稳楼市“三箭齐发”，形成了信贷、债券、股权等三大融资政策支持体系。

5) 经济重启，粮草先行，全力拼经济，未来积极的财政政策加力增效，稳健的货币政策精准有力。四季度政治局会议提出，“继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强各类政策协调配合”“积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力”。

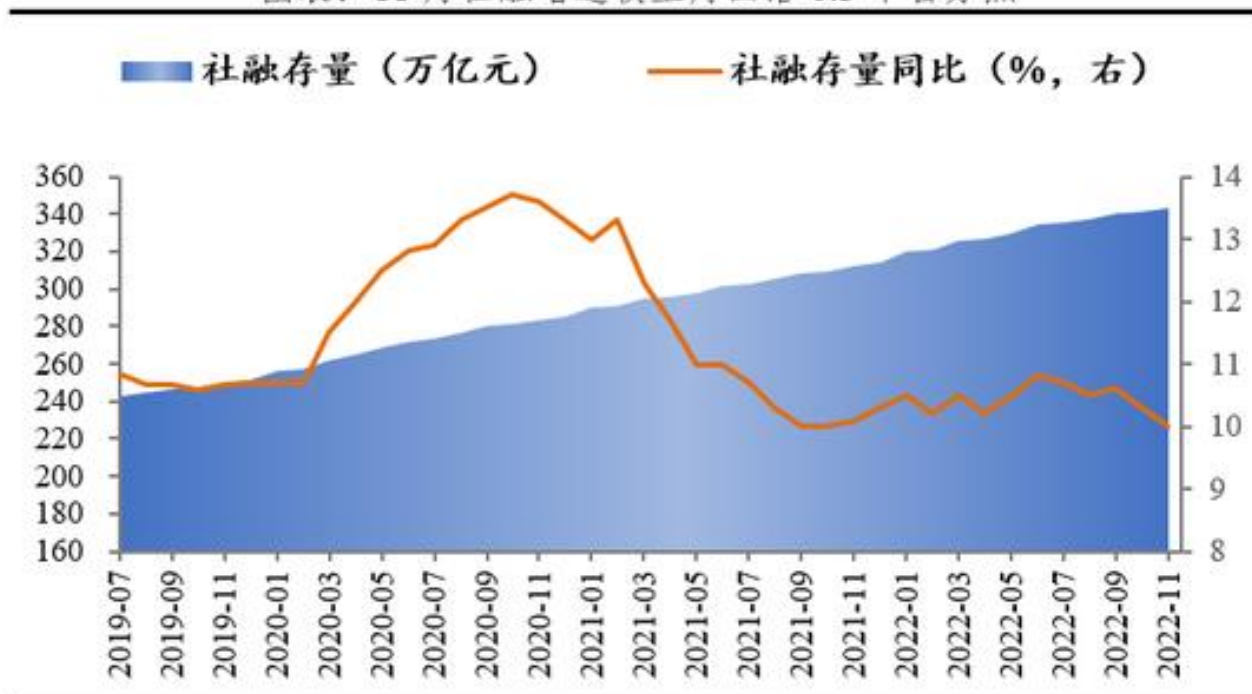
我们认为，降息降准的空间已经打开：外需回落，内需不足，物价回落，美联储加息放缓，人民币贬值压力减轻。结构性货币政策工具精准发力宽信用，为民营小微企业、房地产等领域纾困解难。同时，财政政策延续积极基调，部分省份已提前下达 2023 年地方政府专项债额度，配合政

策性金融工具，加快推进实物工作量，带动实体经济融资需求修复。

2、11月存量社融增速10%，较上月回落0.3个百分点

11月存量社融规模343.19万亿元，同比增长10%，较上月回落0.3个百分点。新增社会融资规模1.99万亿元，较上年同期少增6109亿元。11月21日央行和银保监会召开商业银行信贷座谈会，126政治局会议持续推进宽信用政策，稳增长、稳经济。但当前消费生产活动尚未全面恢复，实体经济融资需求仍待进一步改善。

图表：11月社融增速较上月回落0.3个百分点



资料来源：Wind，泽平宏观

从社融结构来看，政府债、信贷、表外融资的拖累均减弱。

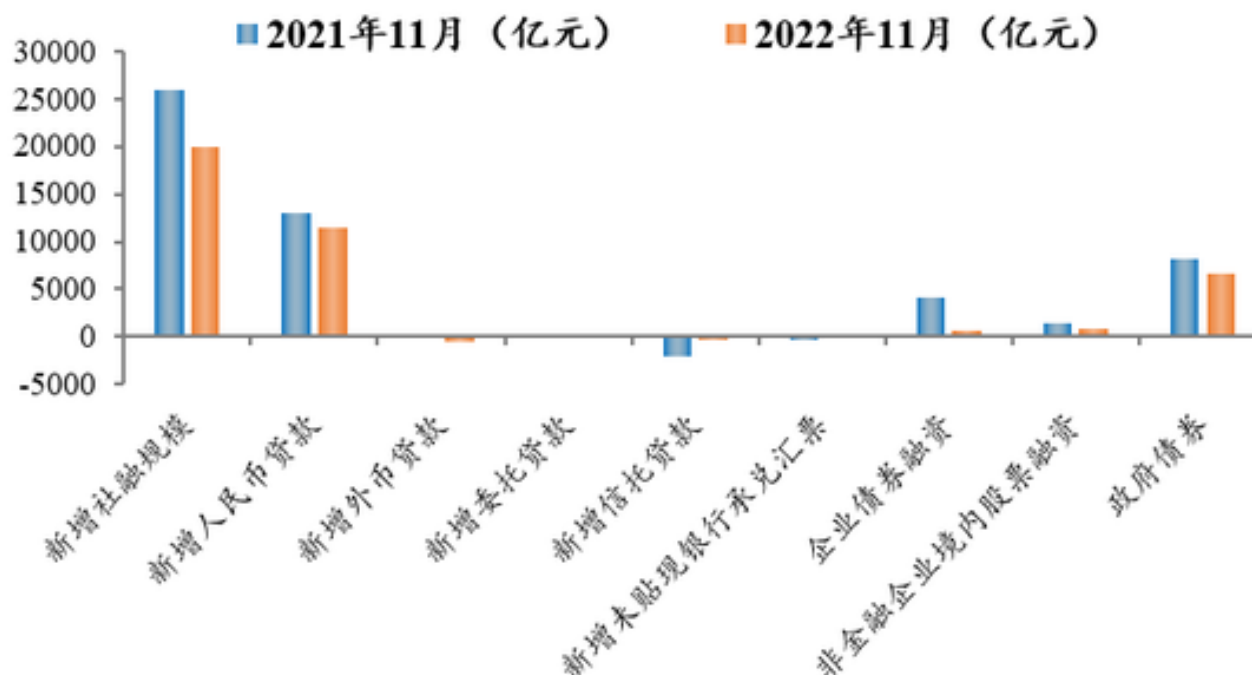
1) 社融口径信贷延续少增。11月新增人民币贷款1.14万亿元，同比少增1573亿元。

2) 表外融资大幅少减。11 月表外融资减少 263 亿元, 同比少减 2275 亿元。其中, 未贴现的银行承兑汇票增加 190 亿元, 同比多增 573 亿元, 信托贷款减少 365 亿元, 同比少减 1825 亿元, 主因房地产 16 条新规允许合理使用信托贷款等存量融资来支持“保交楼”, 信托发行量提升。委托贷款减少 88 亿元, 同比多减 123 亿元, 或因前期政策性开发性金融工具投放阶段性收尾。

3) 政府债同比连续四个月少增。11 月政府债券净融资 6520 亿元, 同比少增 1638 亿元。受去年下半年高基数以及发行节奏错位影响, 政府债净融资同比连续四个月少增。多地在 11 月下达 2023 年专项债提前批额度, 12 月 6 日, 政治局会议强调财政政策加力提效, 预计适度提高赤字率, 专项债仍将保持一定强度, 今年底或明年初政府债或重新成为对社融支撑。

4) 直接融资同比少增。11 月直接融资 1384 亿元, 同比大幅少增 3916 亿元。11 月企业债融资 596 亿元, 同比少增 3410 亿元。受 11 月中旬债市调整的影响, 企业融资成本上升, 11 月信用债取消发行的规模达 799.40 亿元, 创近年新高。11 月新增股票融资 788 亿元, 同比小幅少增 506 亿元。

图表：11月新增社融结构



资料来源：Wind，泽平宏观

3、信贷回落，企业中长期贷款持续多增，居民端仍需改善

总量上，11月金融机构口径信贷余额同比增速为11%，较前值低0.1个百分点。11月金融机构口径新增人民币贷款1.21万亿元，同比少增600亿元。宽信用政策持续发力，11月央行PSL净投放3675亿元，加大对基建的支持力度。但房地产政策仍偏弱，房地产市场仍占还款中现。居民端

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_50165

