



夏磊：宽信用仍需政策助力





央行公布 11 月初步核算金融数据：11 月末，社会融资规模存量为 343.19 万亿元,同比增长 10%;当月新增 1.99 万亿元,比上年同期少 6109 亿元；M2 余额 264.7 万亿元，同比增长 12.4%；M1 余额 66.7 万亿元，同比增长 4.6%。

核心观点

疫情影响叠加债市冲击，社融存量增速下滑

11月，社融存量同增10%（前值10.3%）。当月新增1.99万亿元（前值9079亿元），同比少增6109亿元。主要贡献项是表外贷款，信托贷款和未贴现银行承兑汇票分别同比少减或多增1825和573亿元。主要拖累项是企业债券、政府债券和人民币贷款，分别同比少增3410、1638和1573亿元。

企业中长期贷款、表外贷款贡献较大

稳增长政策持续发力，企业中长期贷款成为社融重要支撑项。11月，企（事）业单位人民币中长期贷款新增7367亿元，同比多增3950亿元。降准公告正式发布；抵押补充贷款净新增3675亿元；全国性商业银行信贷工作座谈会召开；“金融十六条”出台；“第二支箭”延期并扩容；“第三支箭”重启房企再融资等稳增长政策继续加码，托底实体经济发展，带动企业部门中长期贷款持续高增。

信托贷款压降压力减弱。11月，信托贷款减少365亿元，同比少减1825亿元。今年以来信托贷款压降速度明显放缓，成为社融重要支撑。“金融十六条”中明确提出支持信托贷款等存量融资合理展期、鼓励信托等资管产品支持房地产合理融资需求，预计信托贷款压降压力将进一步缓和。

住户贷款、企业债券、政府债券拖累社融增长

居民消费、房地产销售有待改善。11月，住户部门人民币短期贷款同比少增992亿元，消费需求持续不振，居民短期贷款新增乏力。疫情反复，

接触性聚集性服务业受到一定冲击，部分消费场景受限。居民人民币存款当月新增 2.25 万亿元，同比多增 1.52 万亿元，除本月理财大量赎回影响外，也反映居民消费意愿持续低迷。住户中长期贷款同比少增 3718 亿元，房地产销售持续疲软，住房贷款发放仍然不理想。高频数据显示，30 大中城市商品房成交面积未见明显改善，需求端信心恢复还需政策进一步支撑。

信用债市场持续震荡。11 月，企业债券新增 596 亿元，同比少增 3410 亿元。本月债券市场出现了大幅调整，企业债券融资成本上升，市场波动较大，多只债券取消发行。今年整体市场流动性充裕，11 月上半月资金利率出现上行趋势，叠加“优化疫情防控二十条”、“金融十六条”等稳增长政策出台，市场预期转向引发债市大跌，理财大量赎回形成负反馈链条，债券市场持续震荡。

政府债券发行进度提前。11 月，政府债券新增 6520 亿元，同比少增 1638 亿元。今年以来，积极财政政策靠前发力。截至 8 月底，已累计发行专项债券 3.52 万亿元，用于项目建设的发行额度已基本发行完毕，发行进度较以往年份大大提前。8 月底，国常会部署用好 5000 亿元专项债结存

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_50199

