

社融整体偏弱但有结构性亮点，未来有望边际改善 ——11月金融数据点评

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

由于去年同期基数偏高以及实体经济融资需求偏弱，11月新增社融同比少增6083亿元。不过，企事业单位中长期贷款同比多增3950亿元，反映政策鼓励实体企业融资。考虑到房企融资支持力度显著加大以及防疫优化提振经济信心，预计未来几个月新增社融边际改善。

摘要：

事件：中国11月社会融资规模新增19900亿元，预期21736亿元；人民币贷款新增12100亿，预期13183亿；M2同比增长12.4%，预期11.7%，前值11.8%。

点评：

1、由于去年同期基数偏高以及实体经济融资需求偏弱，11月新增社融同比少增6083亿元。不过，企事业单位中长期贷款同比多增3950亿元，反映政策鼓励实体企业融资。11月社会融资规模新增19900亿元，比预期少增1836亿元，同比少增6083亿元，社融表现偏弱。从分项指标来看，11月企业债券净融资596亿元，同比少增3410亿元；新增人民币贷款1.14万亿元，同比少增1573亿元；政府债券净融资6520亿元，同比少增1638亿元。这三项同比少增是新增社融同比少增的主要原因。其中，企业债券净融资偏弱反映实体经济融资需求仍偏弱；政府债券净融资同比少增主要因为去年同期基数较高。从11月人民币信贷分项数据来看，住户贷款新增2627亿元，同比少增4710亿元，表现仍然很弱，是人民币贷款同比少增的主要原因；企（事）业单位贷款新增8837亿元，同比多增3158亿元，表现较好。住户贷款中，中长期贷款新增2103亿元，高于10月份332亿元的水平，但仍低于8-9月份月均3057亿元的水平，同比少增3718亿元。由于商品房销售仍然偏弱，住户中长期贷款也较弱。企（事）业单位贷款中，11月份中长期贷款新增7367亿元，同比多增3950亿元，表现积极。11月11日，人民银行、银保监会发布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》，出台十六条措施支持房地产市场平稳健康发展，其中对房企融资支持力度显著加大。该政策可能对11月份企事业单位中长期贷款有一定的拉动。总的来讲，目前政策鼓励实体企业（包括房企）融资，这是企事业单位中长期贷款表现较好的主要原因。

2、11月社会融资规模存量同比增速回落0.3个百分点至10.0%，而居民存款多增推动M2同比增速回升至12.4%。11月社会融资规模存量同比增长10.0%，增速较10月回落0.3个百分点，主要因为11月新增社融增长偏慢。11月M2同比增长12.4%，增速较10月回升0.6个百分点，比今年8月份的阶段性增速高点仍高0.2个百分点。11月份新增人民币存款29500亿元，同比多增18100亿元，其中居民户存款同比多增15192亿元。疫情扩散使得居民消费减少并且主动降杠杆，进而使得居民存款增



宏观研究团队

研究员：
刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

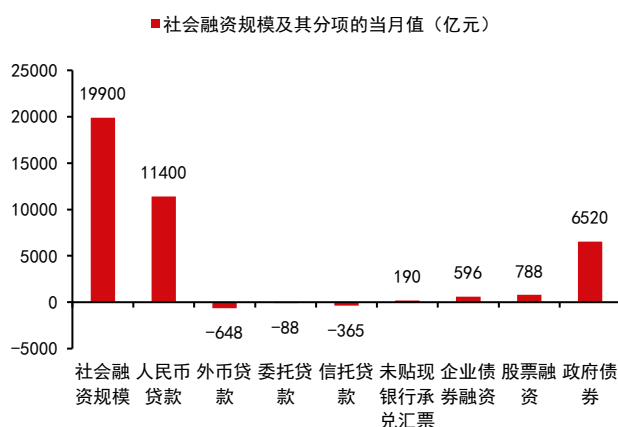
重要提示：本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

多，推动 M2 增速走高。

3、考虑到房企融资支持力度显著加大以及防疫优化提振经济信心，预计未来几个月新增社融边际改善；当然，实体经济融资需求可能仍偏弱，对社融投放仍有一定制约。去年 12 月份政府债券净融资规模高达 11674 亿元，高基数效应大概率使得今年 12 月份新增社融同比少增。11 月中旬以来，金融机构对房企融资支持力度显著加大；在当前房企资金压力较大的背景下，预计房企会通过企业债券融资、信托贷款、中长期贷款等多种方式增加融资。不过，居民购房意愿的修复仍然需要一定的时间，预计未来几个月住户中长期贷款仍然偏弱。12 月 7 号，我国发布《关于进一步优化落实新冠肺炎疫情防控措施的通知》，市场对经济的中长期信心明显改善。这对实体经济融资需求的恢复有一定的推动。当然，疫情进入平稳阶段仍然需要几个月时间，短期疫情对居民出行以及消费的抑制仍然显著。综合来看，未来几个月新增社融有望边际改善，但实体经济融资需求可能仍偏弱，对社融投放仍有一定制约。

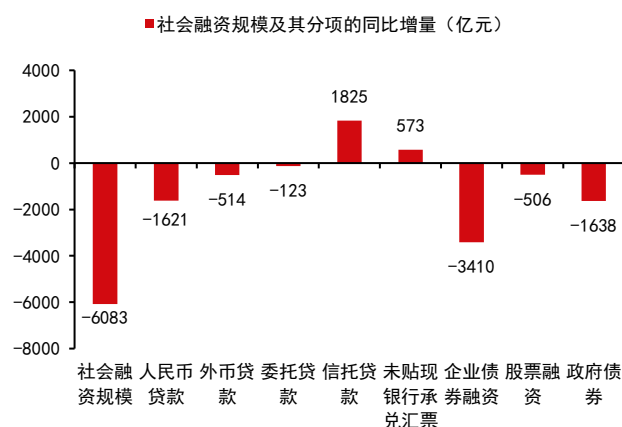
风险因子：货币政策大幅放松或大幅收紧

图表1：新增社会融资规模及其分项的当月值



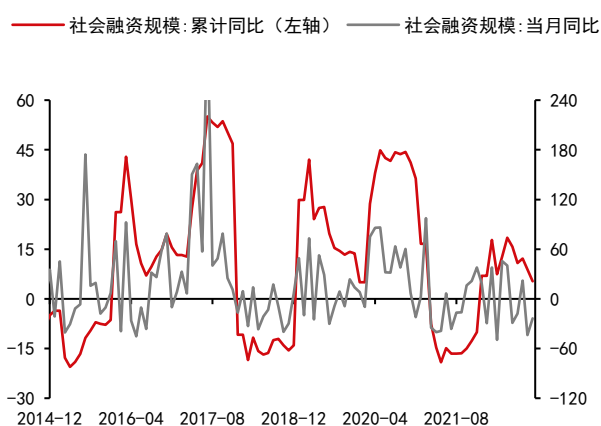
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表2：新增社会融资规模及其分项当月值的环比增量



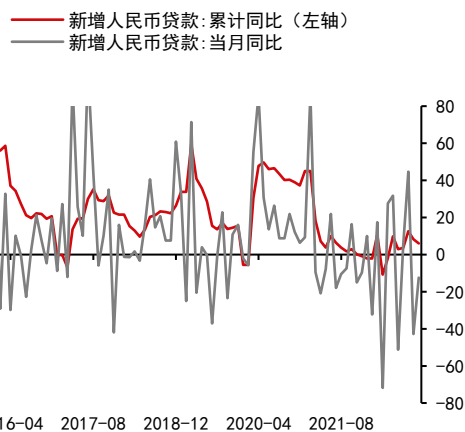
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表3：新增社会融资规模当月及累计同比(%)



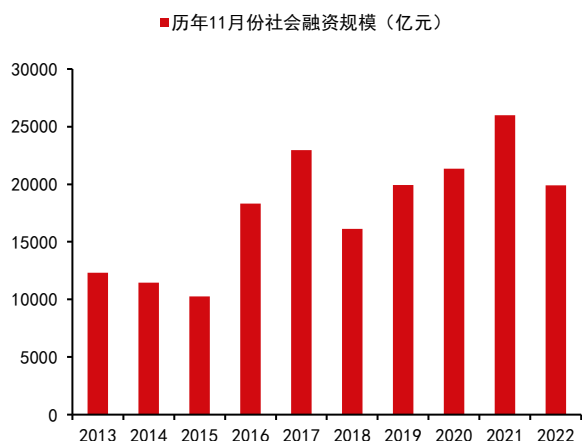
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表4：新增中长期贷款当月及累计同比增速



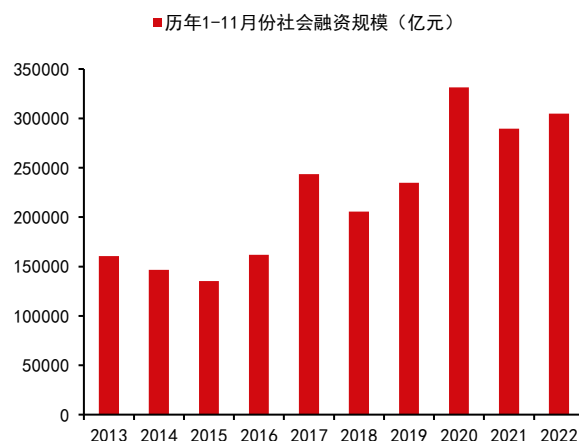
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表5：历年社会融资规模当月值



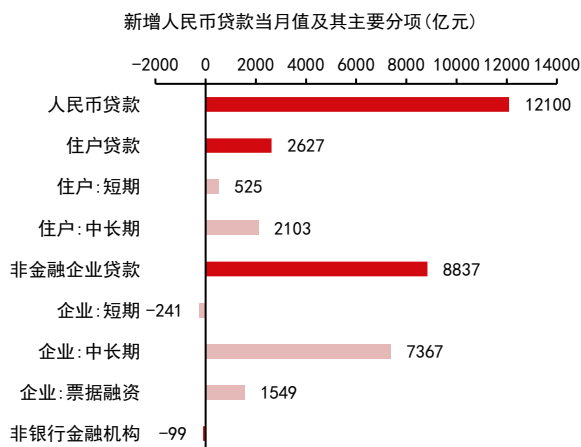
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表6：历年社会融资规模累计值



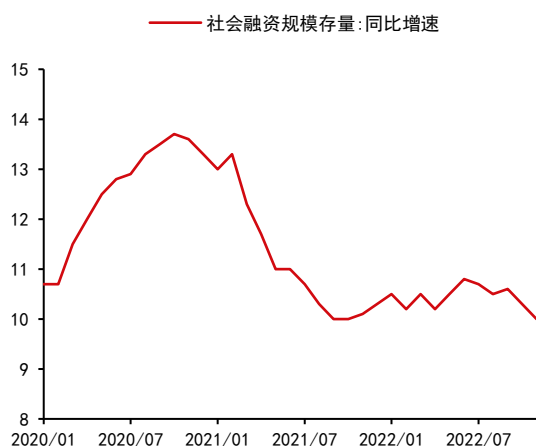
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表7：新增人民币贷款当月值及其主要分项(亿元)



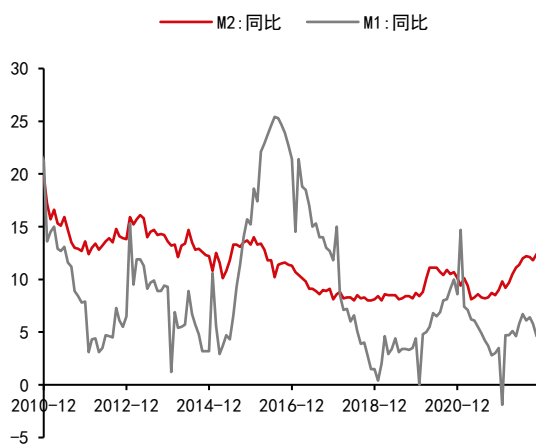
数据来源: Wind 中信期货研究所

图表9：社会融资规模存量增速



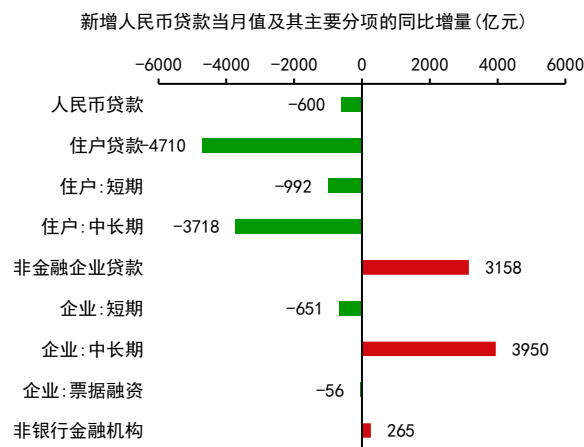
数据来源: Wind 中信期货研究所

图表11：M2 及 M1 同比增速



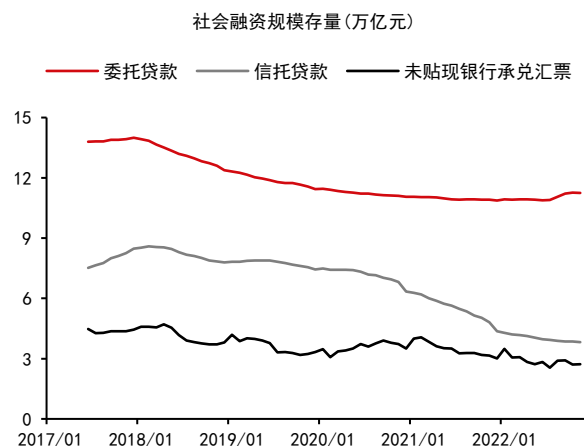
数据来源: Wind 中信期货研究所

图表8：新增人民币贷款当月值及其主要分项的同比增量



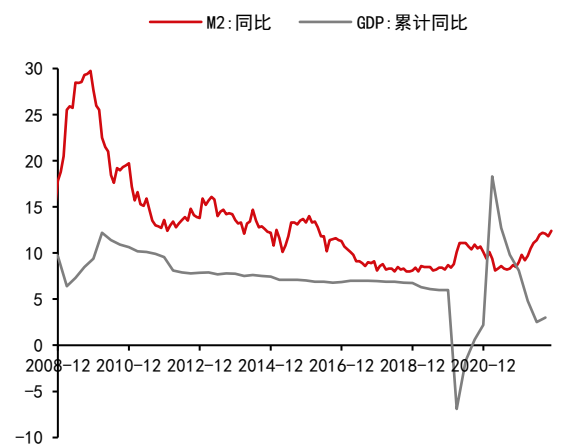
数据来源: Wind 中信期货研究所

图表10：三大类表外融资的存量规模



数据来源: Wind 中信期货研究所

图表12：M2 同比与 GDP 累计同比



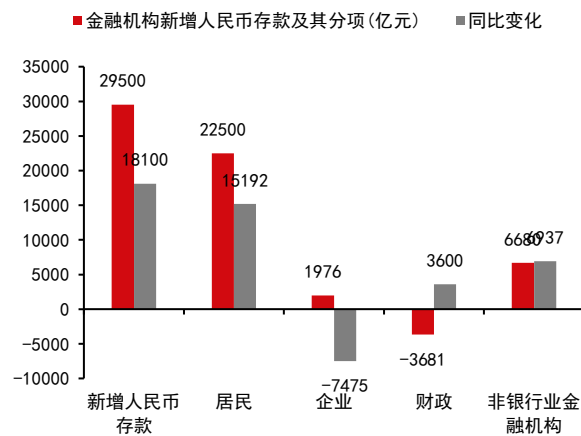
数据来源: Wind 中信期货研究所

图表13：金融机构人民币存款余额同比增速



数据来源：Wind 中信期货研究所

图表14：新增人民币存款当月值及其分项



数据来源：Wind 中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>