太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-12-09

债券点评报告

社融拐点已现，但经济复苏态势持续

11 月份货币金融数据点评

相关研究报告：

《社融与信贷数据整体向好，经济复苏常态化》--2020/11/13

《猪价转跌助力 CPI 加速下行，PPI 在短期扰动后仍将复苏》--2020/11/10

《翘尾影响下 CPI 同比大幅回落，PPI 改善略低预期》--2020/10/16

证券分析师：张河生

电话：021-58502206

E-MAIL：zhanghs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518030001

报告摘要

事件：

中国人民银行 12 月 09 日发布数据显示，11 月新增人民币贷款 1.43 万亿（前值 6898 亿），新增社会融资规模 2.13 万亿（前值 1.42 万亿），社融存量同比增长 13.6%（前值 13.7%）。广义货币(M2)余额 217.2 万亿元，同比增长 10.7%（前值 10.5%）。

数据要点：

政府债券仍为拉动主力，企业债受违约风波影响大幅下滑。

11 月份新增社会融资 2.13 万亿，同比多增 1363 亿元，略超市场预期（Wind 预测 2.04 万亿），存量同比增长 13.6%，维持较高增速。具体看，政府债券新增 4000 亿元，同比多增 2284 亿元，仍为社融较高增速的拉动主力；另外，表内融资同比多增 1469 亿元，涨幅亦较高；企业债券受到信用债违约风波的影响本月仅新增 862 亿元，同比大幅减少 2468 亿元；在监管趋严的背景下，非标融资减少 2044 亿元，同比变化不大。本月在信用债融资因意外大幅减少的背景下，社融同比仍多增，显示实体融资需求旺盛。

中长期贷款同比继续提升，票据融资转正。

11 月份新增人民币贷款 1.43 万亿元，同比多增 400 亿元，信贷需求仍然旺盛。贷款结构向中长期化改善的趋势延续，中长期贷款同比多增 2041 亿元，而短期贷款同比则减少 565 亿元。具体看，企业端中长期贷款同比多增 1681 亿元，显示企业对未来预期继续看好；居民端中长期贷款同比亦多增 360 亿元，表明房地产销售热度不退，考虑到近期竣工潮来临该，趋势仍将持续。

本月票据融资在连续五个月负值后首度转正，环比大幅增加 1928 亿元，同比亦多增 180 亿元。企业短期资金融通需求大幅提升，一方面与其生产销售活动改善有关，另一方面，或因本月在信用债违约风波冲击下，债券发行不畅，企业转向票据融资。

企业端投资消费旺盛，居民户存款大幅提升。

11 月 M1 同比 10.0%，环比继续大幅上涨 0.9pct，M2 同比较上月小幅改善 0.2pct 至 10.7%，显示企业端资金充裕，投资消费活动均较旺盛。本月企业端存款同比减少 173 亿元，亦佐证其资金用来生产投资的意愿较强，而居民户存款同比多增 3868 亿元，与核心 CPI 表现持续低迷一致，显示疫情冲击仍未完全消散，居民户消费意愿不强。

社融增速见顶，但经济复苏态势持续。

本月社融存量规模同比增速自 3 月持续增加以来首度小幅下降 0.1pct，叠加新增社融及贷款同比增量均较前期有较大程度的下滑，社融增速已然见顶，预计未来将逐步回落。但当前企业的融资需求依然旺盛，贷款结构良好，同时前期宽信用的效果显著，PMI、出口等数据强势，即经济复苏的态势仍将持续。就债市而言，基本面回落的趋势性交易机会仍未出现。

风险提示：

疫情反复，货币政策收紧。

d

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。