信用债遇冷，但社融见顶仍存疑—11 月金融数据点评

2020 年 12 月 09 日

事件

- 央行公布 11 月金融数据，新增信贷 1.43 万亿，前值 6898 亿；社融增量 2.13 万亿，前值 1.42 万亿；社融存量同比 13.6%，前值 13.7%。M2 同比 10.7%，前值 10.5%；M1 同比 10%，前值 9.1%。

观点

- **11 月信贷季节性回升，结构依然良好。**11 月新增人民币贷款 1.43 万亿，比去年同期多出 400 亿，从全年信贷投放节奏来看符合季节性规律。其中企业中长期和居民中长期贷款同比多增 1681 亿和 360 亿，短贷和票据、非银贷款则同比少增，可见实体经济的融资需求依然旺盛，尤其体现在基建、制造业和房地产。从全年来看，1-11 月累计贷款投放 18.4 万亿，考虑到去年 12 月新增贷款 1.14 万亿，我们预计 2020 年全年新增贷款规模略低于 20 万亿的目标。

- **M1、M2 双双回升，企业经营活力持续增强。**11 月 M1 和 M2 分别较上月回升 0.9 和 0.2 个百分点：一方面得益于信用风险爆发下央行公开市场投放力度的加大，另一方面也反映出企业经营活力的进一步增强，尤其体现在 M1 的大幅回升上，近期宏观数据的向好也印证了这一点。金融机构负债端来看，11 月除居民存款外，非银存款亦较去年同期明显回升，反映出信用风险爆发对非银机构风险偏好的影响。

- **企业债券遇冷，信贷和政府债券支撑社融增量。**11 月新增社融 2.13 万亿，同比多增 1406 亿元，符合此前市场预期。结构拆分来看，人民币贷款和政府债券是主要支撑，同比分别多增 1676 和 2284 亿；而近期信用风险事件的冲击下，非标融资和企业债券融资则拖累社融增量，二者同比分别少增 982 和 2468 亿元，企业债券融资提前进入寒冬、新增创下近 5 年 11 月最低，非标中信托和未贴现票据融资亦萎缩明显。

- **社融存量增速是否已经见顶？**11 月社融存量增速回落至 13.6%，较前值回落 0.1 个百分点，社融存量增速是否已经见顶？若假设全年 8.51 万亿的政府债券净融资发行完毕，12 月份尚余 8856 亿元，假设新增社融其他部分符合过去三年历史均值，那么全年社融存量增速为 13.7%左右。也就意味着本轮社融顶部出现在 10 月份或 12 月份。

- **风险提示：**监管政策影响超预期，地产政策调整超预期

证券分析师　陶川
执业证号：S0600520050002
010-66573671
taochuan@dwzq.com.cn

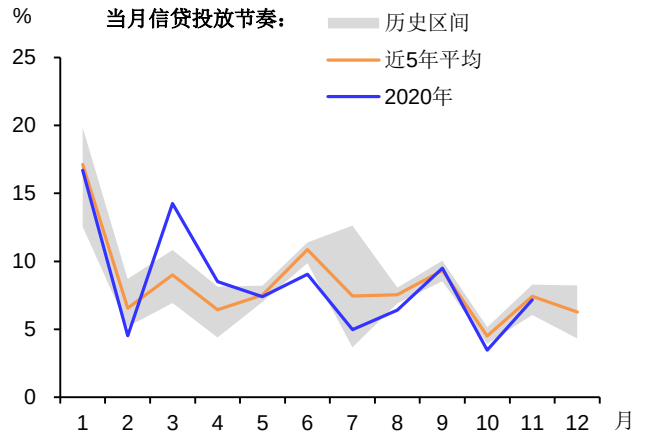
证券分析师　王丹
执业证号：S0600520050003
010-66573671
wangdan@dwzq.com.cn

相关研究

1、《宏观点评 20201207：11 月出口为何如此强？》2020-12-07
2、《宏观专题报告 20201202：新框架看 2021 年中国消费》2020-12-02
3、《宏观专题报告 20201129：新框架看 2021 年中国通胀》2020-11-30
4、《宏观专题报告 20201124：新框架看 2021 年中国制造业投资》2020-11-24
5、《宏观专题报告 20201122：新框架看 2021 年中国出口》2020-11-22

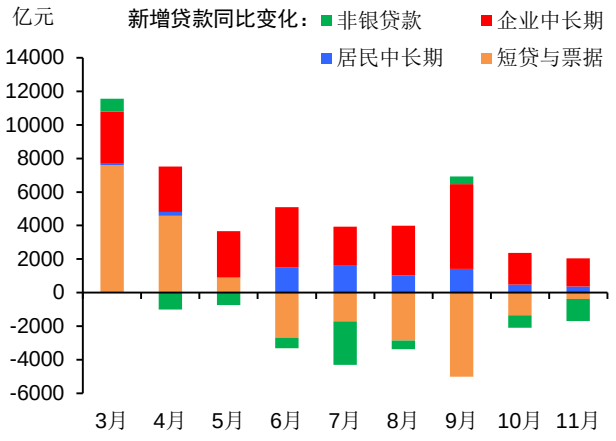
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 1：11 月新增贷款的投放节奏符合季节性规律



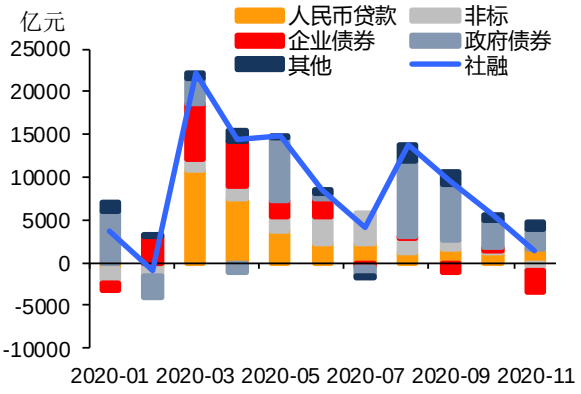
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：企业和居民中长期依然是贷款增长的主要贡献



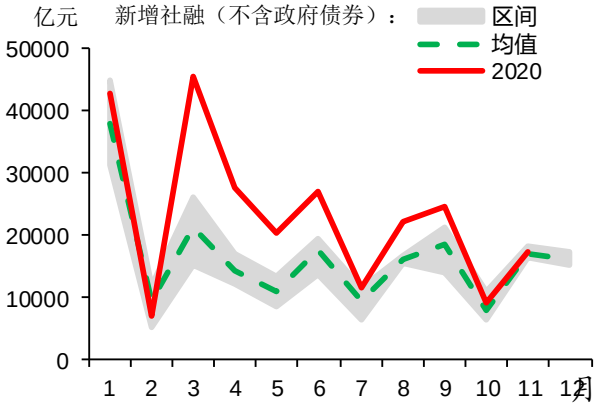
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 3：企业债券融资成最大拖累



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4：私人部门新增社融回归常态



数据来源：Wind，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn

