中信期货 CITIC Futures

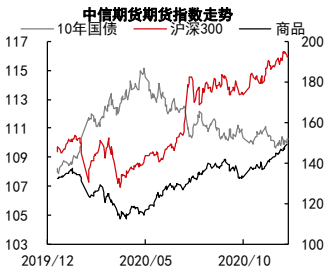
中信期货研究|宏观点评报告

2020-12-09

中长贷增速回落，社融增速或已见顶

——11 月金融数据点评

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号



宏观研究团队

研究员：
刘宾
0755-83212741
liubin@citicsf.com
从业资格号：F0231268
投资咨询号：Z0000038

联系人：
刘道钰
021-60816784
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482

报告要点

11 月新增社融同比增长 6.8%，信用债违约事件使得企业债券融资大幅减少，居民和企业中长贷增速均明显回落，这导致社融存量增速回落 0.1 个百分点。我们预计社融存量增速可能已经见顶，但短期有望总体保持平稳。11 月份 M1 增速回升 0.9 个百分点，主要因为经济修复背景下居民收入和企业盈利增加。

摘要：

事件：中国 10 月社会融资规模增量为 21300 亿，预期 19811 亿，前值 14200 亿。M2 同比增长 10.7%，预期 10.6%，前值 10.5%。

点评：

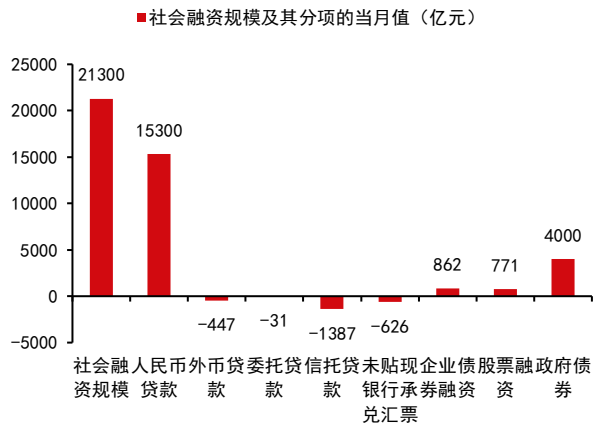
1、**11 月社融同比增长 6.8%，社融存量增速回落 0.1 个百分点。我们预计社融存量增速可能已经见顶。**11 月份新增社融同比多增 1363 亿元，表现不温不火。分项来看，新增人民币贷款 15300 亿元，同比多增 1667 亿元，表现尚可；政府债券融资 4000 亿元，同比多增 2284 亿元，是主要多增项；企业债券融资新增 862 亿元，同比少增 2468 亿元，是主要少增项，11 月份信用债违约事件对企业债券融资的负面影响较大。新增中长期贷款 10936 亿元，同比增长 22.9%。其中，居民户为 5049 亿元，同比增长 7.7%，增速进一步降低，显著低于 6-9 月份 30%左右的增速，商品房销售可能边际走弱；非金融企事业单位为 5887 亿元，同比增长 40%，增速较此前 80%左右的增速亦明显回落，但仍处于较高水平。今年 1-11 月份居民户中长期贷款累计同比增长 10.9%，这个增速与 M2 增速大体接近，符合房地产平稳健康发展的政策取向，预计 12 月份增速可能大体处于该水平。11 月社融存量同比增长 13.6%，较前值回落 0.1 个百分点，为年内首次出现回落。剔除掉信用债违约事件冲击的影响，社融存量增速大体持平；但是中长期贷款增速的回落也是社融增速并未走高的重要原因。由于经济接近恢复到正常水平，出口、房地产等表现积极，国内货币政策回归常态。预计社融存量增速可能已经见顶，但短期经济向好融资需求增长对社融仍有支撑。

2、**11 月 M1 增速回升 0.9 个百分点印证经济活力。**11 月 M1 增速回升 0.9 个百分点，主要因为经济的修复使得居民收入和企业盈利增加，相关活期存款也趋于增加。M1 增速的回升从侧面印证了经济的活力。11 月份 M2 增速回升 0.2 百分点。

风险因子：货币政策大幅放松或大幅收紧

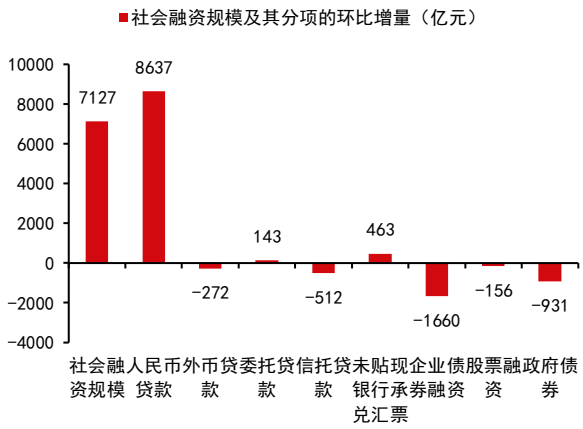
重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

图表1： 新增社会融资规模及其分项的当月值



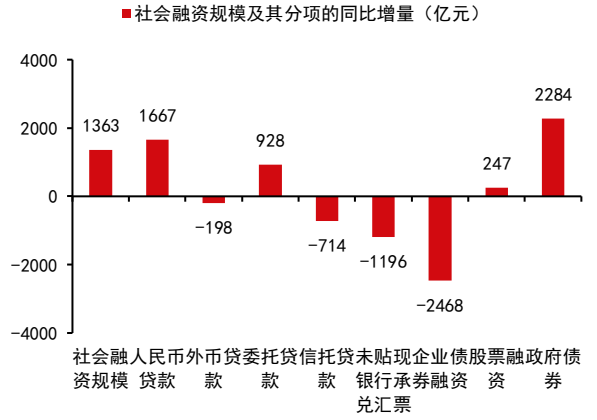
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表2： 新增社会融资规模及其分项的环比增量



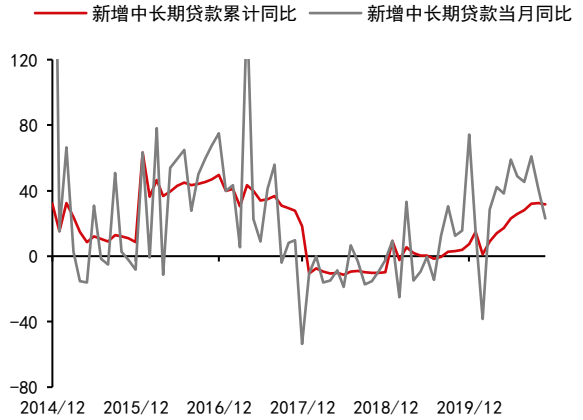
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表3： 新增社会融资规模及其分项的同比增量



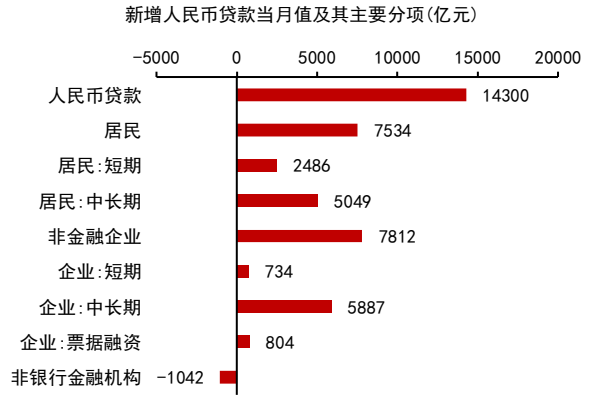
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表4： 新增中长期贷款当月及累计同比增速



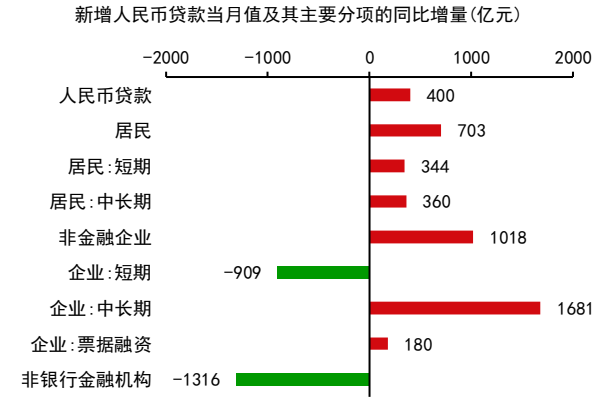
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表5： 新增人民币贷款当月值及其主要分项(亿元)



数据来源：Wind 中信期货研究部

图表6： 新增人民币贷款当月值及其主要分项的同比增量



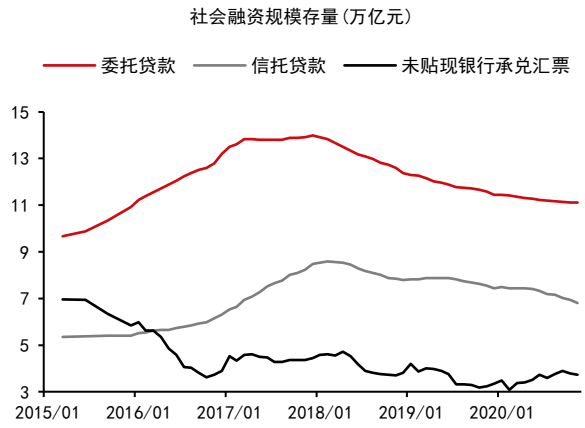
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表7： 社会融资规模存量同比增速



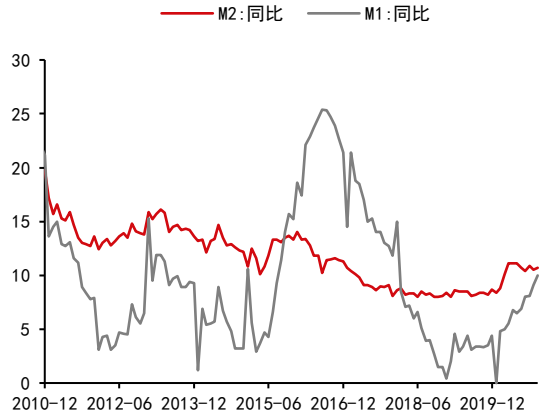
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表8： 三大类表外融资的存量规模



数据来源：Wind 中信期货研究部

图表9： M2 及 M1 同比增速



数据来源：Wind 中信期货研究部

图表10： M2 同比与 GDP 累计同比



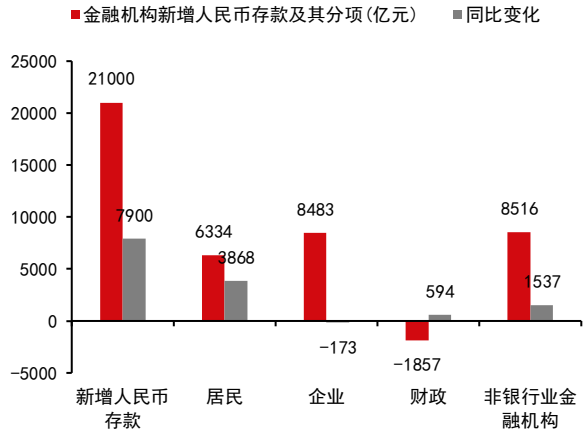
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表11： 金融机构人民币存款余额同比增速



数据来源：Wind 中信期货研究部

图表12： 新增人民币存款当月值及其分项



数据来源：Wind 中信期货研究部

免责声明

除非另有说明，本报告的著作权属中信期货有限公司。未经中信期货有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，此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的商标、服务标记及标记。中信期货有限公司不会故意或有针对性的将此报告提供给对研究报告传播有任何限制或有可能导致中信期货有限公司违法的任何国家、地区或其它法律管辖区域。

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因接收人收到此报告而视其为客户。

中信期货有限公司认为此报告所载资料的来源和观点的出处客观可靠，但中信期货有限公司不担保其准确性或完整性。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。此报告不应取代个人的独立判断。本报告和上述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。此报告并不构成给予阁下的私人咨询建议。

中信期货有限公司 2020 版权所有并保留一切权利。

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