



中国 11 月社会融资数据点评—— 企业及居民部门信心出现修复 社融数据显著反弹

本期摘要：

中国人民银行公布 11 月最新金融数据。其中，新增社会融资规模为 1.75 万亿元，新增人民币贷款 1.39 万亿元，与前月相比出现较大幅度的回升；M2 同比增长 8.2%，与前月相比略降。对于本次数据，我们的观点是：

1. 尽管政府融资尤其是地方专项债在今年 9 月完成全年额度之后，10 月和 11 月出现较为明显的减量，但是下半年以来一系列稳增长政策对企业部门的信心修复具有重要作用，企业在股债方面的融资均出现较为明显的回升，而 PMI 数据的回升也从侧面反映了当前企业的扩张意愿有所增强。但是需要指出的是，非标融资仍在下降，经济的下行压力仍然存在。

2. 11 月居民部门新增贷款从前月的 4210 亿元回升至 6831 亿元，结构上仍是以中长期贷款为主，达到 4689 亿元，与前月 3587 亿元相比有所上升；短期贷款从前月的 623 亿元显著上升至 2142 亿元。短期贷款的上升与消费挂钩，11 月正值“双十一”期间，消费的支出存在季节性回暖，预计 12 月双节效应将接棒，令居民部门短期贷款增速维持增长。

3. 10 月 M2 同比 8.2%，与前值 8.4% 有所回调。尽管从基础货币的角度来说，中国人民银行仍然有宽松的空间，但是从广义货币及实际利率的角度来考量，在宽松时可以另辟蹊径。在通常情况下，首先选择利用非常规货币工具引导实际利率下行；当短期流动性出现紧张时，可利用定向降准及全面降准加以调节；当金融市场或经济形势出现“黑天鹅”事件时，则会动用降息大招。

11 月社融数据显著反弹，稳增长政策令企业部门信心有所修复

2019 年 11 月新增中国社会融资规模录得 1.75 万亿元，高于前值 6189 亿元。金融企业口径方面，11 月对实体经济发放的人民币贷款增量 1.36 万亿元，从前月的 5469.64 亿元大幅回升，也是使社融数据整体大幅回升的主因；对实体经济发放的外币贷款降幅自前月的 9.59 亿元扩大至 249 亿元，非标融资(委托贷款+信托贷款+未贴现银行承兑汇票)降幅自 2343.8 亿元缩小至 1061 亿元；企业融资方面，债券融资增量 2696 亿元，较前月 1621.53 亿元显著上升，非金融企业境内股票融资增量为 524 亿元，同样较前月 179.6 亿元回升；政府部门融资方面，地方政府专项债发行速度放缓，净融资额度下降 1 亿元，下降幅度远低于前月下降 200.23 亿元的水平。

我们注意到，尽管政府融资尤其是地方专项债在今年 9 月完成全年额度之后，10 月和 11 月出现较为明显的减量，但是下半年以来一系列稳增长政策对企业部门的信心修复具有重要作用，企业在股债方面的融资均出现较为明显的回升，而 PMI 数据的回升也从侧面反映了当前企业的扩张意愿有所增强。但是需要指出的是，非标融资仍在下降，经济的下行压力仍然存在。

新增人民币贷款数据回升，消费季节性回暖支撑居民部门短融

中国 11 月新增人民币贷款 1.39 万亿元，高于前值 6613 亿元的水平。分期限来看，短融重新上升，从下滑 341 亿元转为增长 4409 亿元；中长期贷款增长 8895 亿元，与前值 5803 亿元的水平相比显著回升，且与短融相比增量更为可观。

分部门来看，11 月居民部门新增贷款从前月的 4210 亿元回升至 6831 亿元，结构上仍是以中长期贷款为主，达到 4689 亿元，与前月 3587 亿元相比有所上升；短期贷款从前月的 623 亿元显著上升至 2142 亿元。短期贷款的上升与消费挂钩，11 月正值

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号

宏观组：

研究员
尹丹
0755-23991697
yindan@citcifs.com
从业资格号 F0276368
投资咨询号 Z0011352

近期相关报告：

中国 11 月通胀数据点评：结构性通胀矛盾依旧凸显 但环比来看形势有所缓和

2019-12-10

2020 年全球宏观经济展望：央行宽松周期已再临 全球经济格局将重构

2019-11-27

中国 10 月通胀数据点评：结构性通胀矛盾突出 精准政策先行一步货币政策徐徐图之

2019-11-19

中国 10 月经济数据点评：季节性影响叠加跨年效应，主要经济数据多数再承压

2019-11-14

中国 10 月社会融资数据点评：稳增长政策效应退潮 社融数据大幅回落

2019-11-11

中国 9 月经济数据点评：基建独力支撑 三季度经济下行压力依旧结构继续调整

2019-10-18

中国 9 月社会融资数据点评：稳增长政策起效 社融数据进一步放量

2019-10-15

中国 9 月通胀数据点评：CPI 增速“破三” 央行宽松政策观察期将延长

2019-10-15

9 月全球制造业景气度观察：贸易摩擦叠加脱欧难产 全球制造业泥潭深陷

2019-10-08

2019 年第四季度报告：观全球宏观政策大势 分久必合合久必分

2019-09-17

“双十一”期间，消费的支出存在季节性回暖，预计12月双节效应将接棒，令居民部门短期贷款增速维持增长。

11月非金融机构企业部门新增贷款则从前月的1262亿元回升至6794亿元，其中新增短期贷款1643亿元，新增中长期贷款4206亿元。与社融数据类似，在LPR报价机制改革、定向降准和全面降准双管齐下、发改委批复项目数量及质量齐增等一系列稳增长政策加码的共同作用下，非金融企业部门的扩张意愿出现修复迹象。

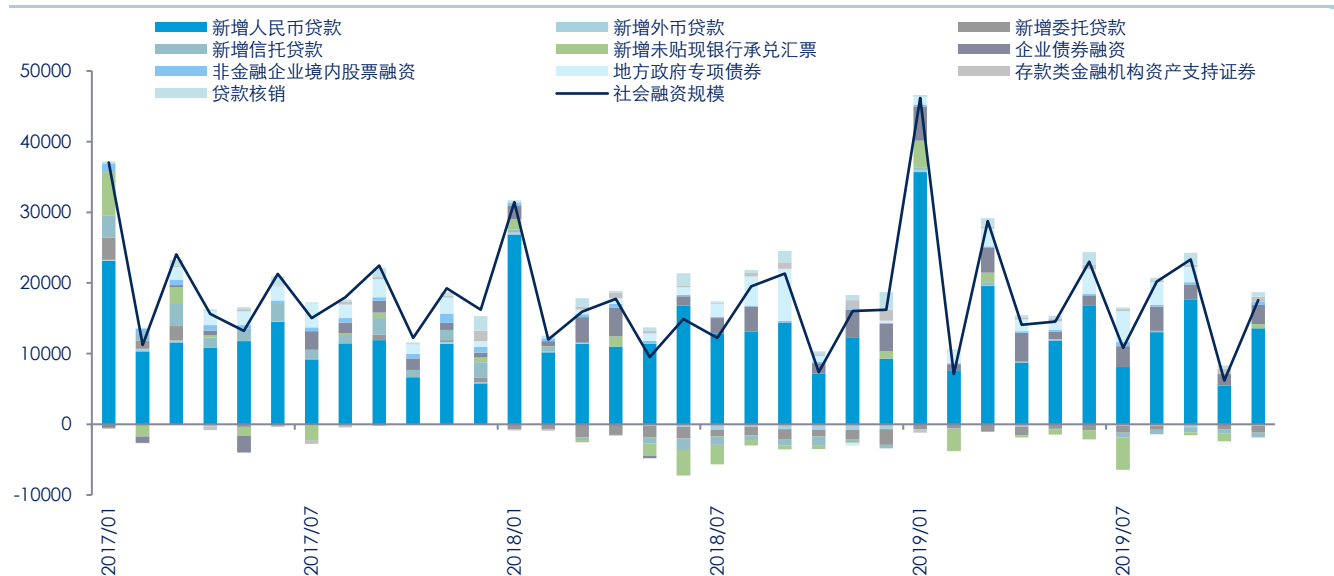
货币政策存宽松空间，但政策工具使用顺序有玄机

中国10月M2同比8.2%，与前值8.4%有所回调。我们在年报中认为，尽管从基础货币的角度来说，中国人民银行仍然有宽松的空间，但是从广义货币及实际利率的角度来考量，在宽松时可以另辟蹊径。在通常情况下，首先选择利用非常规货币工具引导实际利率下行；当短期流动性出现紧张时，可利用定向降准及全面降准加以调节；当金融市场或经济形势出现“黑天鹅”事件时，则会动用降息大招。

11月公布的CPI增速持续攀升，这似乎正在进一步挤压央行的宽松空间。我们注意到，尽管由猪肉价格带来的结构性通胀矛盾依旧凸显，同比增速继续攀升，但这其中混杂了基数效应，环比增速已经开始回落，精准调控的效果已经初步显现。

图1：社会融资数据各分项变化

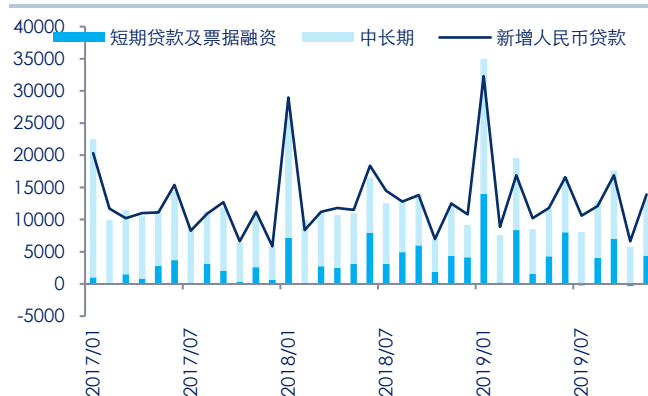
单位：亿元



资料来源：Wind 中信期货研究部

图2：新增人民币贷款(按期限)

单位：亿元



资料来源：Wind 中信期货研究部

图3：新增人民币贷款(按部门)

单位：亿元

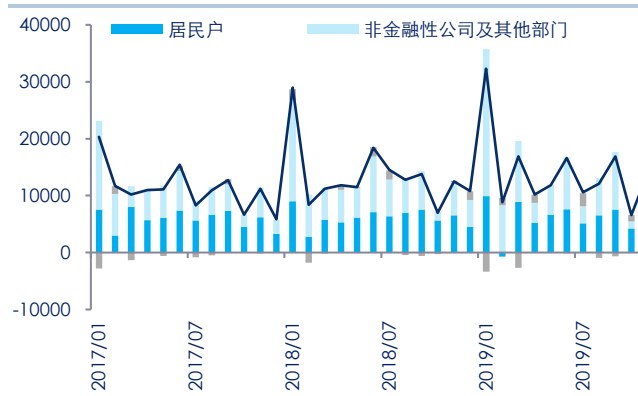


图4: 居民部门新增贷款结构 单位: 亿元



资料来源: Wind 中信期货研究部

图5: 非金融企业部门新增贷款结构 单位: 亿元

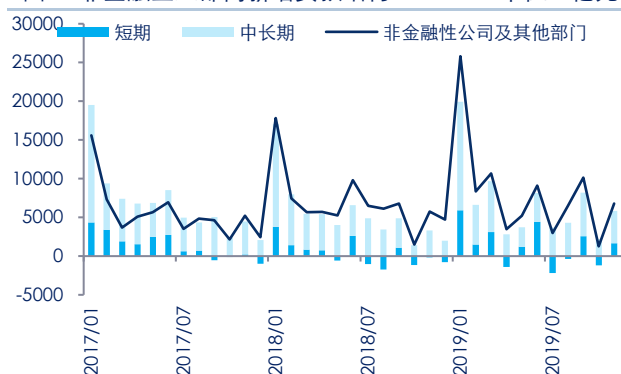
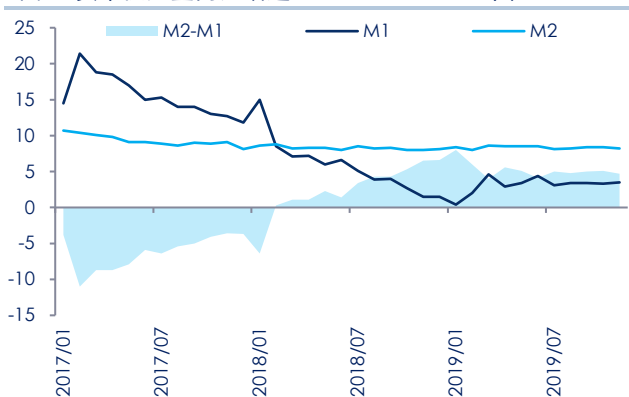
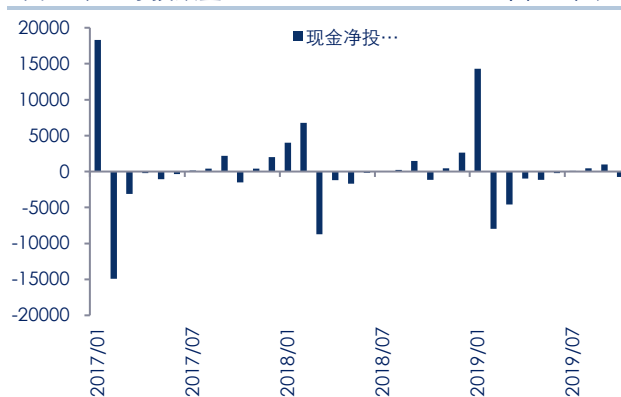


图6: 货币供应量同比增速 单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

图7: 现金净投放量 单位: 亿元



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2019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1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755)83241191

网址：<http://www.citicsf.com>

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_8468

