

宏观点评

11月金融数据的六大信号

事件: 11月新增人民币贷款1.39万亿元,市场预期1.2万亿元,前值6613亿元;新增社会融资规模1.75万亿元,预期1.5万亿元,前值6189亿元;M2同比8.2%,市场预期8.4%,前值8.4%;M1同比3.5%,前值3.3%。

核心结论:

信号1: 信用周期企稳再度得到印证,信贷社融总量、结构均改善。 信贷方面,11月新增贷款1.39万亿元,同比多增1400亿元。新增居民和企业贷款均高于去年同期,企业中长贷连续4个月超季节性高增(应与隐性债务置换有关)。社融方面,11月新增社融1.75万亿元,同比多增1505亿元,主支撑来源于新增人民币贷款和表外融资。11月以委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票衡量的表外融资合计减少1061亿元,同比少减843亿元,已连续4个月超季节性。表内和表外票据合计同比少增1019亿元,指向用短期票据来改善现金流和冲量行为减少,银行风险偏好有所提升,经验规律指向经济有望阶段性企稳。

信号2: 基建带动贷款,逆周期调节发力,稳增长仍是硬要求。 11月三度“降息”(MLF、OMO、LPR利率均下调5BP)刺激了部分贷款需求,11月19日召开的央行信贷会议延续Q3货币政策报告的主基调,透露了继续实施好稳健的货币政策,加强逆周期调节并加强结构调整的信息,发力点仍是疏通货币传导。我们认为,近期基建融资意愿提升也是信贷需求改善的重要因素,贷款增加与四季度以来PMI建筑业新订单趋势改善相印证。预计后续贷款可能会加大对高端制造业、新消费、基建、小微企业等的支持力度。

信号3: 表外融资走好,关注地方政府积极性的回升。 年度报告中我们指出表外融资走势是跟踪地方政府积极性的一个维度。截至11月,表外融资连续4个月超季节性增长。维持此前判断,12月6日政治局会议再次强调完善激励机制,这已是自去年11月民企座谈会以来至少是第13个国家级别会议或政策文件提出要落实免责和加强激励,我们预计明年地方政府积极性有望回升(参见报告《2020年政策的变与不变—逐句解读12.6政治局会议》)。

信号4: 信贷与M2为何背离? 11月新增信贷超越季节性,但M2同比却下滑0.2个百分点至8.2%,两者发生背离可能的原因在于:1)11月财政存款减少2451亿元,同比少减4192亿元,对M2形成挤出。2)2019年下半年以来地方政府隐性债务置换对企业中长贷形成支撑,但未必同等幅度派生存款,导致M1和M2未跟随上升。

信号5: 居民房贷仍高,房地产投资有望延续较强韧性。 11月M1-M2剪刀差负缺口缩窄,居民中长贷同比多增298亿元,M2中居民存款向企业存款转移,均指向房地产韧性仍较强。往后看,我们继续提示,房地产有望迎来边际松动,后续各地差异化、结构化的松动可期。同时,房贷实际利率大概率不会下调,也将继续严禁消费贷变相投入股市和房地产。

信号6: 明年一季度信贷和社融将延续高增。 鉴于明年Q1GDP基数较高、经济下行压力仍大,专项债额度已经提前下达以稳增长。同时,专项债投向基建比例有望提升,叠加贷款预计在年初发力,2020年一季度信贷、社融增量大概率继续走高,明年全年社融存量增速有望升至11%以上。

风险提示: 经济失速下滑;监管力度超预期。

作者

分析师 熊园

执业证书编号: S0680518050004

邮箱: xiongyuan@gszq.com

研究助理 何宁

邮箱: hening@gszq.com

研究助理 刘新宇

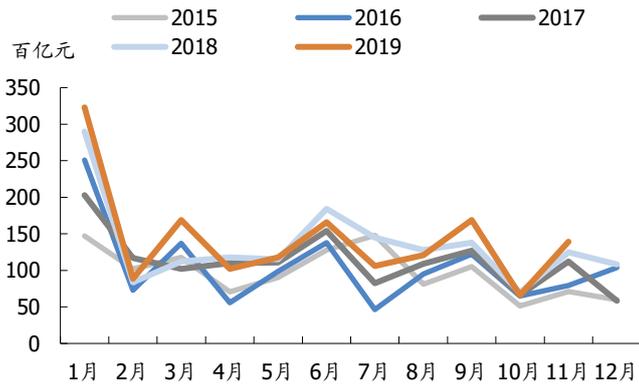
邮箱: liuxinyu@gszq.com

相关研究

- 1、《2020年政策的变与不变—逐句解读12.6政治局会议》2019-12-07
- 2、《月内三度“降息”,后续还会怎么降?》2019-11-20
- 3、《央行三季度货币政策报告的7大信号》2019-11-16
- 4、《10月社融为何缩水1.65万亿?》2019-11-12
- 5、《“降息”5BP有何真意思?还会再降么?》2019-11-06
- 6、《Q3信贷社融均超预期,Q4怎么看?》2019-10-16

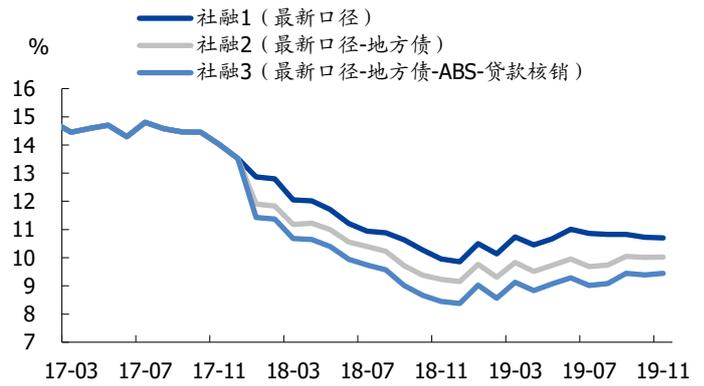


图表1: 信贷超季节高增



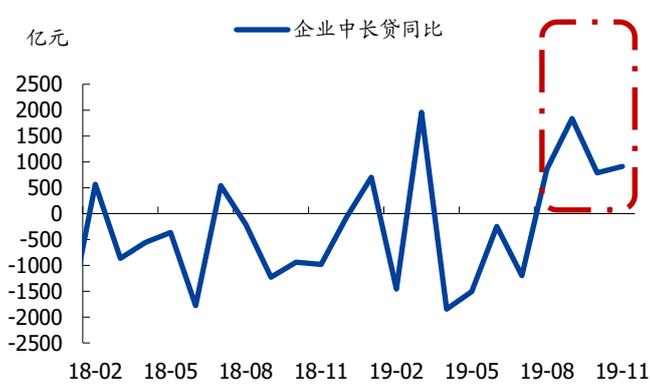
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表2: 社融存量增速高处企稳



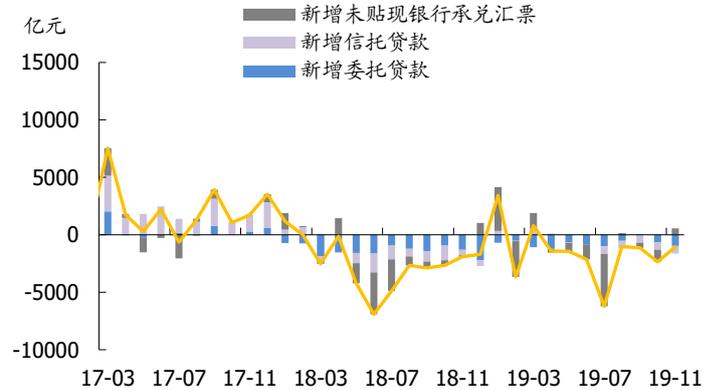
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表3: 企业中长贷连续4个月超季节性高增



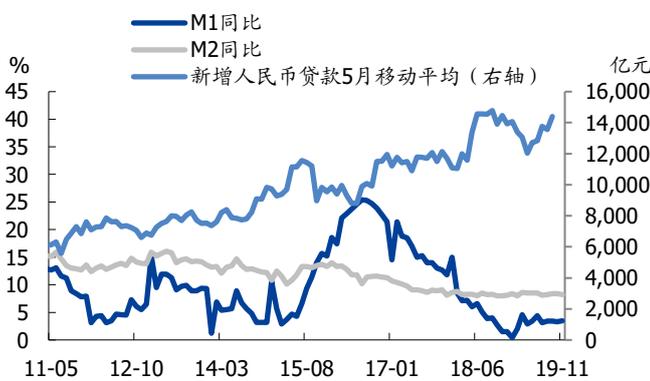
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表4: 非标融资连续4个月同比减少



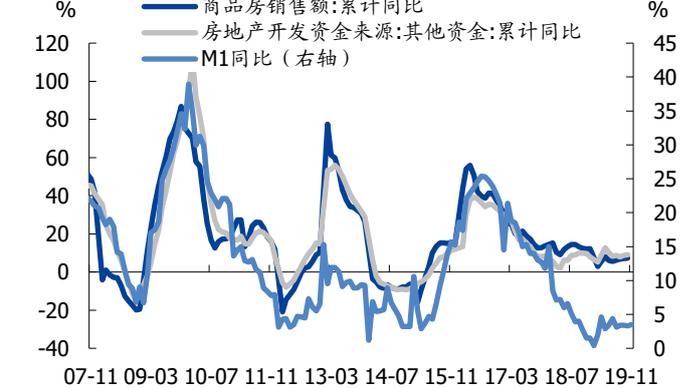
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表5: 信贷回升与M1、M2并未同步



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表6: 房地产韧性仍强



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

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_8477



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>