

信贷和非标推动社融总量略高市场预期

——2019年11月金融数据点评

宏观点评

潘向东 (首席经济学家)

刘娟秀 (分析师)

郑嘉伟 (分析师)

证书编号: S0280517100001

liujuanxiu@xsdzq.cn

zhengjiawei@xsdzq.cn

证书编号: S0280517070002

证书编号 S0280519040001

2019年12月10日,央行公布2019年11月金融数据,人民币贷款同比多增1387亿元;11月份社会融资规模增量比上年同期多1505亿元,增速与上个月持平;M2同比增长8.2%,增速比上月末低0.2个百分点;M1同比增长3.5%,M0同比增长4.8%。当月净投放现金578亿元。

● **央行下调MLF利率等政策引导下助推信贷增速回升。**央行下调MLF利率,推动企业信贷高于市场预期。11月份,人民币贷款增加1.39万亿元,同比多增1387亿元。信贷回升的主要原因:随着10月新增信贷低于预期,11月央行召开金融机构货币信贷形势分析座谈会,要加大逆周期调节力度,首先超额续作MLF,同时下调MLF、OMO利率各5BP,引导LPR利率下行5BP,鼓励商业银行加大信贷投放力度,推动企业贷款增长较快。11月企业部门贷款增加6794亿元,同比多增1030亿元;表明在政策引导下,短期企业生产的积极性在提升,另外也可能来自于地方政府隐性债务化解。此外,企业票据融资增加624亿元,同比少增1717亿元。前期票据到期以及监管趋严,严厉禁止通过票据融资套利的行为等导致票据融资快速下滑。居民部门住房贷款需求依然旺盛,中长期贷款保持稳定。11月非银行业金融机构贷款增加274亿元,同比少增3亿元,说明随着央行加大公开市场对冲,一定程度缓解了非银机构流动性分层问题,流动性分化有所缓解。

● **信贷和非标推动社融总量略高市场预期。**信贷回升和非标推动社融略微超高于市场预期。一是人民币贷款回升。其中,11月对实体经济发放的人民币贷款增加1.36万亿元,在央行加大逆周期调节力度背景下,11月信贷同比多增1298亿元,推动社融超市场预期。二是非标融资下行幅度低于市场预期。11月非标融资减少1061亿,同比少减843.38亿元,对社融超预期保持正贡献。三是直接融资持续发力。其中,新口径下企业债券净融资2696亿元,同比少增1222亿元;非金融企业境内股票融资524亿元,同比多增324亿元。可见资本市场持续发力,不断提升对实体经济的服务能力。四是11月地方政府专项债券净融资减少1亿元,同比少减331亿元,虽然2020年专项债额度提前发放,但是实际发行大概率要推迟至2020年1月,因此12月份专项债将继续成为社融增速的拖累项。

● **金融去杠杆和财政支出力度不及预期抑制货币派生。**11月末M2增速回落主要原因在于:一是2019年四季度直接融资持续发力,金融去杠杆导致M2增速下降;二是财政支出力度不及市场预期,政府加大减税降费力度让利于民,财政存款连续五个月持续下滑,抑制了货币派生。M1同比增长3.5%,增速分别比上月末和2018年同期高0.2个和2个百分点;M0同比增长4.8%,增速比上个月回升0.1个百分点。说明央行基础货币投放积极性较高。

● **预计12月社融增速将继续保持平稳。**11月在央行加大逆周期调节力度下,企业信贷高于市场预期,同时,叠加非标融资下行幅度低于市场预期,推动社融总量略高市场预期,预计12月社融增速将继续保持平稳。由于年底财政支出力度加大,12月末M2增速将有所回升,整体保持稳定。

● **风险提示:政策转向;外部环境恶化**

相关报告

下半年货币政策更加注重“适时适度”——宏观专题

2019-07-01

下半年积极财政仍将继续发力——宏观专题

2019-06-25

同业业务、流动性分层与央行风险管理——宏观专题

2019-06-18

信贷平稳,低基数助推社融增速回升——2019年5月份金融数据点评

2019-06-12

专项债助力托基建、宽信用、稳增长——宏观观点评

2019-06-11

未来货币政策留有充足空间——宏观专题

2019-06-10

黑天鹅事件频发下存在哪些风险点——宏观周度观察

2019-06-03

金融经济周期视角下行业轮动投资机会分析——宽信用系列专题研究之五

2019-05-19

利率并轨——临门一脚有多难?——宽信用系列专题研究之四

2019-04-24

宽信用仍在路上,通胀或难掣肘——2月份金融数据点评

2019-03-10

金融供给侧结构性改革助力宽信用格局——宽信用系列专题研究之三

2019-03-03

央行创设CBS并非中国版QE——宽信用系列专题研究之二

2019-01-27

穿越黎明前的黑暗:2019年宽信用路在何方?——宽信用系列专题研究之一

2019-01-25

这次有何不一样?——两次债牛比较分析——宏观专题报告

2019-01-16

目 录

1、 央行下调 MLF 利率等政策引导下助推信贷增速回升.....	3
2、 信贷和非标推动社融总量略高市场预期.....	5
3、 金融去杠杆和财政支出力度不及预期抑制货币派生.....	7
4、 预计 12 月社融增速将继续保持平稳.....	8

图表目录

图 1: 11 月人民币贷款同比多增 1387 亿元.....	4
图 2: 新增短期贷款及票据融资 (%).....	4
图 3: 企业贷款显著增加 (亿元).....	4
图 4: 11 月社融同比多增 1505 亿元.....	5
图 5: 社融增量分解 (亿元).....	5
图 6: 非标融资拆解 (亿元).....	6
图 7: 社融存量同比增速持平 (%).....	7
图 8: M2 同比增速下行 (%).....	7

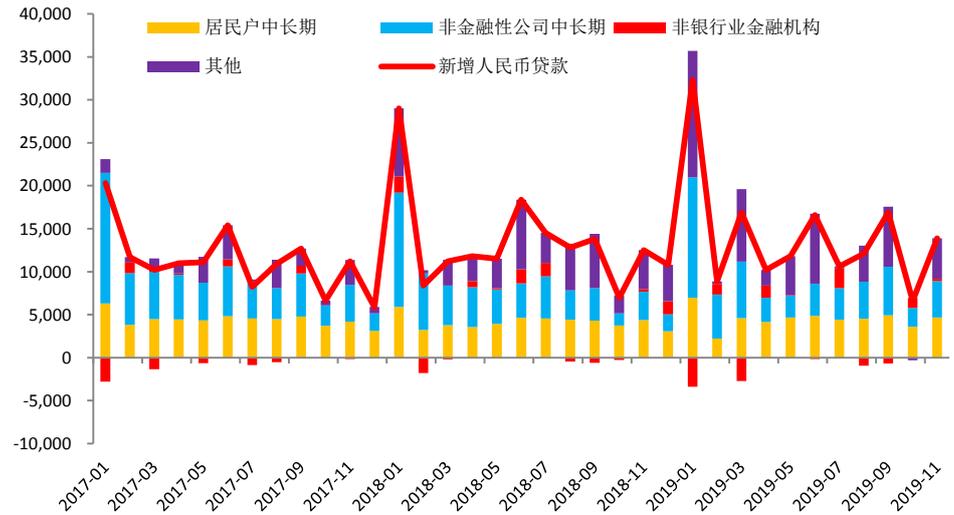
事件：2019年12月10日，央行公布2019年11月金融数据显示，人民币贷款增加1.39万亿元，同比多增1387亿元；11月份社会融资规模增量为1.75万亿元，比上年同期多1505亿元，同比增速10.7%，与上个月持平；11月末，广义货币(M2)余额196.14万亿元，同比增长8.2%，增速比上月末低0.2个百分点，比2018年同期高0.2个百分点；M1同比增长3.5%，增速分别比上月末和2018年同期高0.2个和2个百分点；M0同比增长4.8%。当月净投放现金578亿元。

1、央行下调MLF利率等政策引导下助推信贷增速回升

央行下调MLF利率，推动企业信贷高于市场预期。11月份，人民币贷款增加1.39万亿元，同比多增1387亿元，同比增长12.4%，增速与上月末持平，比2018年同期低0.7个百分点，整体高于市场预期。信贷回升的主要原因：随着10月新增信贷低于预期，11月央行召开金融机构货币信贷形势分析座谈会，要加大逆周期调节力度，首先超额续作MLF，同时下调MLF、OMO利率各5BP，引导LPR利率下行5BP，鼓励商业银行加大信贷投放力度，推动企业贷款增长较快。11月企业部门贷款增加6794亿元，同比多增1030亿元；其中，短期贷款增加1643亿元，同比多增1783亿元；中长期贷款增加4206亿元，同比多增911亿元；表明在政策引导下，短期企业生产的积极性在提升，另外也可能来自于地方政府隐性债务化解，2019年下半年地方政府加大隐性债务化解力度，部分城投企业表外融资多数置换为表内贷款，商业银行成为当前化解隐性债务的主力，LPR改革推动商业银行积极参与地方政府隐性债务化解，不断增加对城投的中长期贷款投放，实际企业中长期融资需求并未显著增长。此外，企业票据融资增加624亿元，同比少增1717亿元。前期票据到期以及监管趋严，严厉禁止通过票据融资套利的行为等导致票据融资快速下滑。

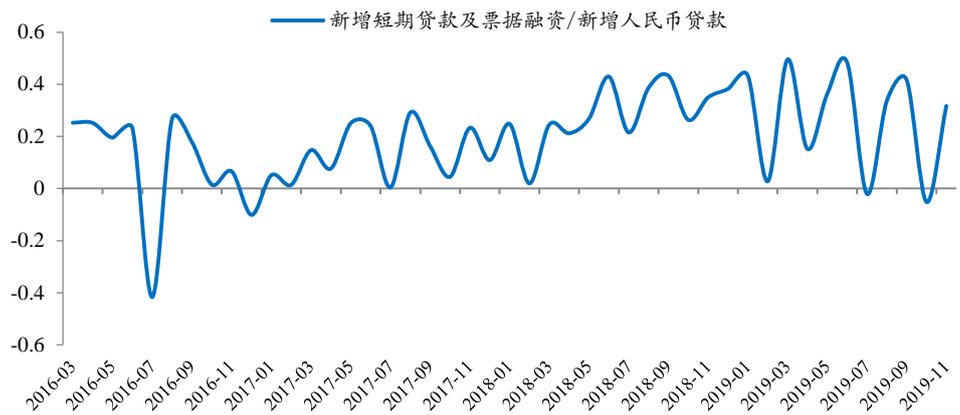
居民部门住房贷款需求依然旺盛，中长期贷款保持稳定。11月居民部门贷款增加6831亿元，同比多增271亿元。其中，短期贷款增加2142亿元，同比少增27亿元；中长期贷款增加4689亿元，同比多增298亿元。说明，居民部门住房贷款需求依然旺盛，但是监管层加强对消费贷违规流入房地产市场的高压政策，居民短期贷款持续回落，中长期贷款保持稳定。11月非银行业金融机构贷款增加274亿元，同比少增3亿元，说明随着央行加大公开市场对冲，一定程度缓解了非银机构流动性分层问题，流动性分化有所缓解。

图1： 11月人民币贷款同比多增1387亿元



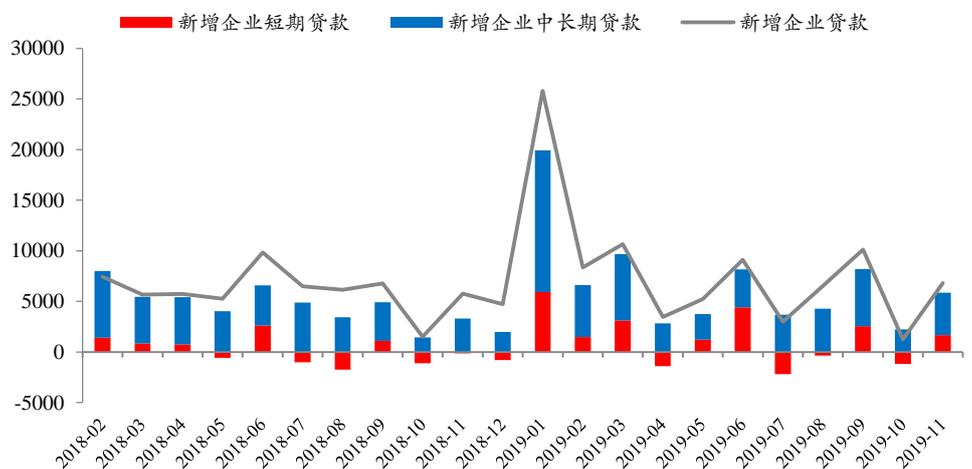
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2： 新增短期贷款及票据融资 (%)



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图3： 企业贷款显著增加 (亿元)

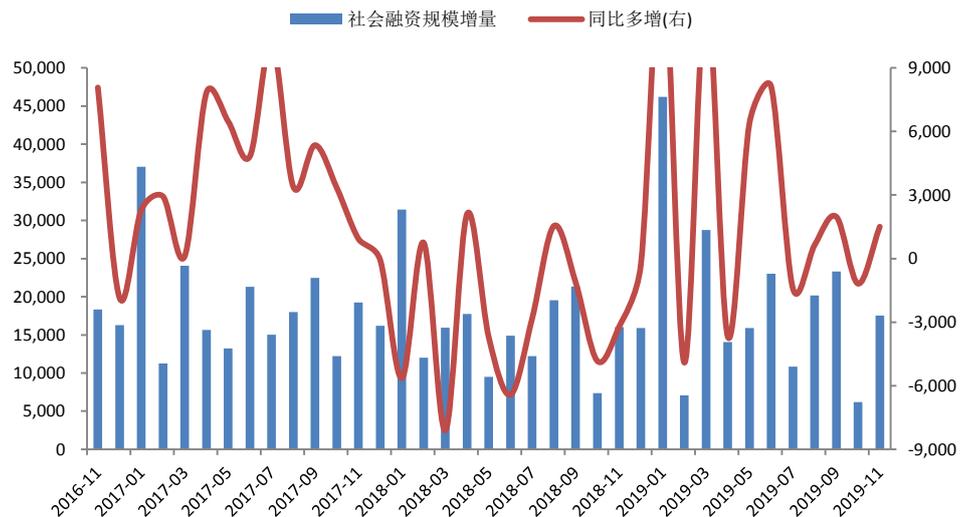


资料来源：Wind，新时代证券研究所

2、信贷和非标推动社融总量略高市场预期

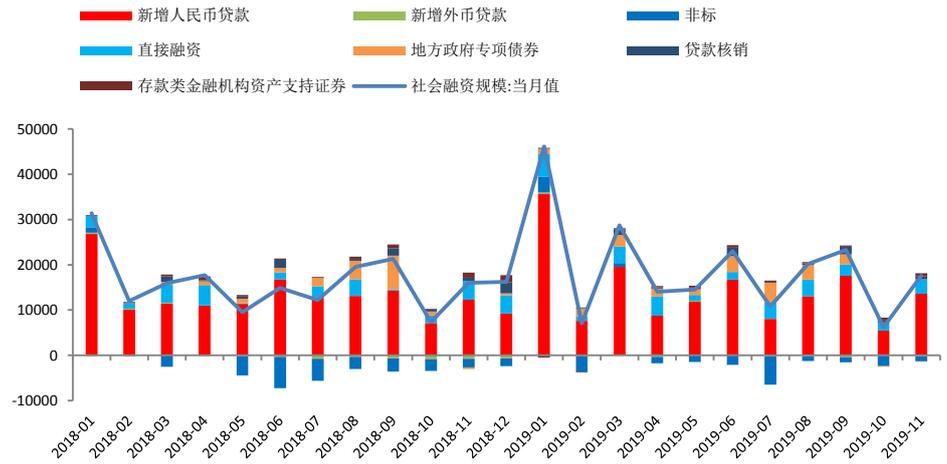
信贷回升和非标推动社融略微超高于市场预期。11月社融新增为1.75万亿元，比2018年同期多1505亿元，社融增速为10.7%，与上个月持平。一是**人民币贷款回升**。其中，11月对实体经济发放的人民币贷款增加1.36万亿元，在央行加大逆周期调节力度背景下，11月信贷同比多增1298亿元，推动社融超市场预期。二是**非标融资下行幅度低于市场预期**。11月非标融资减少1061亿，同比少减843.38亿元，对社融超预期保持正贡献，其中，11月银行承兑汇票增加571亿元，一举扭转持续下滑的趋势，同比多增697.92亿元；新增信托贷款减少959亿元，同比少减351.27亿元；新增委托贷款减少673亿元，同比多减205.81亿元，说明通道业务依然在持续压缩。三是**直接融资持续发力**。其中，新口径下企业债券净融资2696亿元，同比少增1222亿元；非金融企业境内股票融资524亿元，同比多增324亿元。可见资本市场持续发力，不断提升对实体经济的服务能力。四是**专项债发行接近尾声**。2019年专项债整体发行前置，在三季度末基本发行完毕，10月份开始专项债发行便急剧下降，11月地方政府专项债券净融资减少1亿元，同比少减331亿元，虽然2020年专项债额度提前发放，但是实际发行大概率要推迟至2020年1月，因此12月份专项债将继续成为社融增速的拖累项。

图4：11月社融同比多增1505亿元



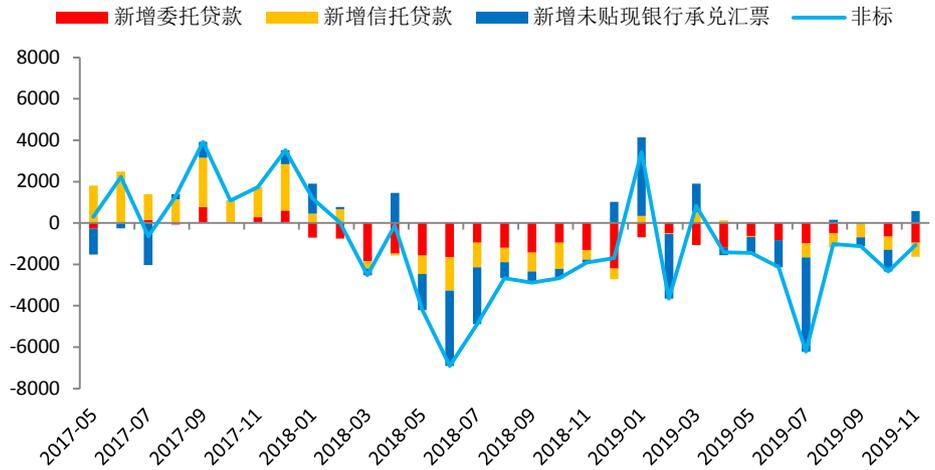
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图5：社融增量分解 (亿元)

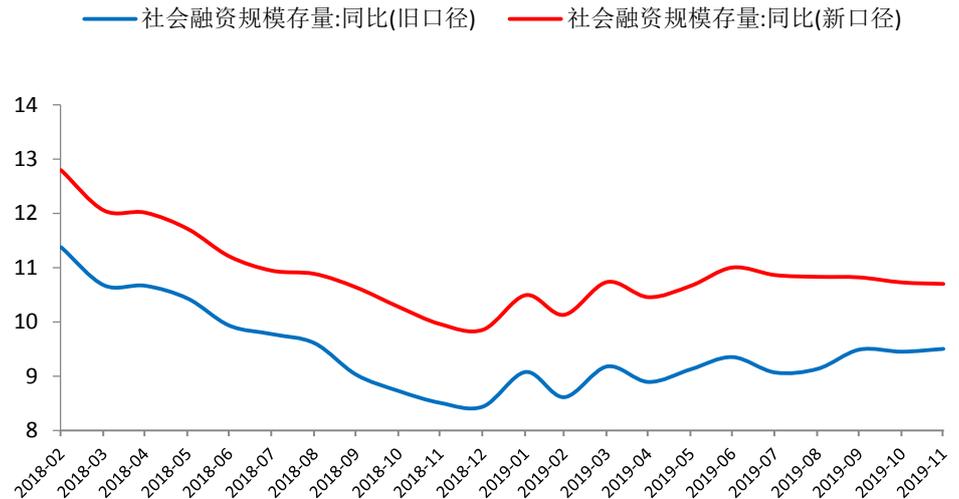


资料来源：Wind，新时代证券研究所

图6： 非标融资拆解 (亿元)



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图7： 社融存量同比增速持平 (%)

资料来源：Wind，新时代证券研究所

3、金融去杠杆和财政支出力度不及预期抑制货币派生

11月末，M2余额同比增长8.2%，增速比上月末低0.2个百分点，比上年同期高0.2个百分点。11月M2增速回落，主要原因在于：一是2019年四季度直接融资持续发力，金融去杠杆导致M2增速下降；二是财政支出力度不及市场预期，根据wind统计，11月财政存款为-2451亿元，比2018年同期少减4192亿元，这说明政府加大减税降费力度让利于民，财政存款连续五个月持续下滑，抑制了货币派生。

11月末，M1同比增长3.5%，增速分别比上月末和2018年同期高0.2个和2个百分点；M0同比增长4.8%，增速比上个月回升0.1个百分点。说明央行基础货币投放积极性较高。

图8： M2同比增速下行 (%)


30

17

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_8490

