

分析师:周建华

登记编码: S0730518120001

zhoujh-yjs@ccnew.com 021-50586758

社融弧形顶

——11月金融数据点评

证券研究报告-事件点评

发布日期: 2020年12月10日

相关报告

联系人:朱宇澍

电话: 021-50586328

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号14楼

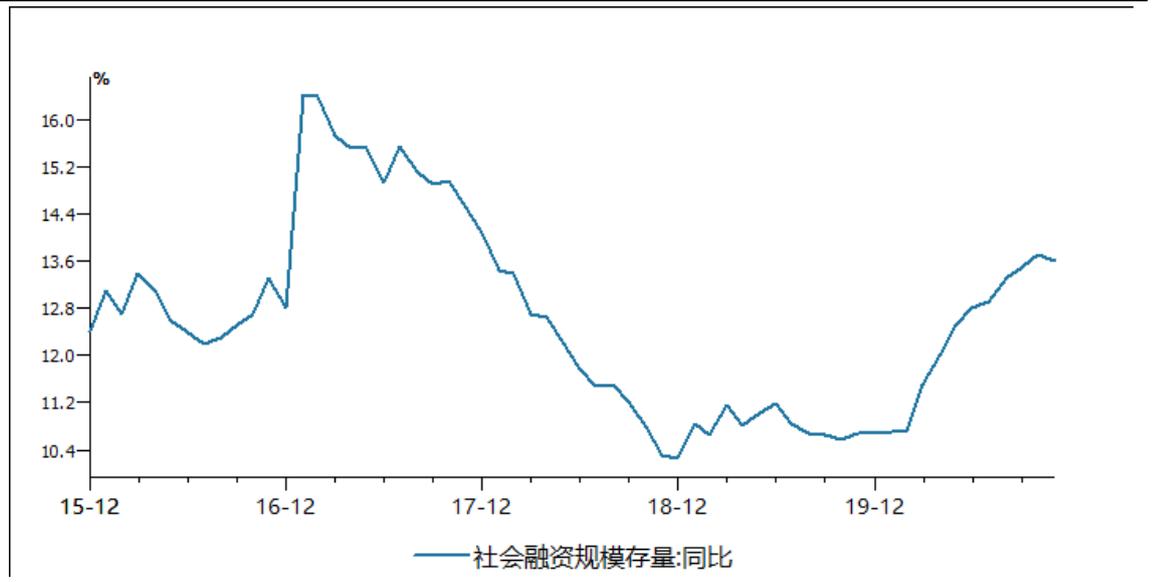
邮编: 200122

投资要点:

- 11月社融略强于市场预期。新增2.13万亿,同比多增1363亿,存量同比微幅回落0.1个百分点至13.6%。
- 此前市场主流预期更偏于社融见顶后受政府债券和信用债融资下滑拖累明显回落,但未预见到新增信贷持续偏强、票据融资高增很大程度上抵消了前两项的影响。11月新增人民币贷款1.43万亿,同比多增456亿。企业中长贷贡献较大(同比多增1681亿元),出口高增可能较为明显的提振了制造业的投资信心;短期贷款则同比少增909亿,形成一定拖累。居民贷款也有回暖,11月新增7534亿元,同比多增703亿元,短期贷款同比多增344亿元,疫情后消费补偿需求继续释放;长期贷款同比多增360亿,增幅下滑,表明房贷需求有一定降温。票据融资年中以来首次转正,新增804亿,同比多增180亿。与之对应的是企业债净融资急剧萎缩至862亿,环比减少1669亿,达近20个月最低水平。永煤事件以来信用债融资渠道受阻,部分企业可能使用票据贴现替代债券满足中短期融资需求。
- 非标继续压降。非标11月净融资-2044亿,其中信托贷款再度大幅下滑,11月减少1387亿,较10月(减少875亿)再次加速。监管压降融资类信托的态度非常坚决,12月信托产品到期规模依然较大,预计规模会进一步压缩。委托贷款则较为平稳,11月减少31亿(10月减少174亿),改善态势已经持续一年多。
- 货币供应量高增反映经济活跃程度较高。M2同比回升至10.7%(较前值增加0.2个百分点),M1同比大幅改善达到10%。11月人民币存款同比多增7933亿,增速提高至10.7%,居民存款和非银存款增加,非金融企业存款季节性减少。
- 社融如果走向“圆弧顶”,可能导致社融对经济周期和利率的领先规律变弱。这意味着需要更长时间确认拐点,也使得利率的纠结期可能更长。

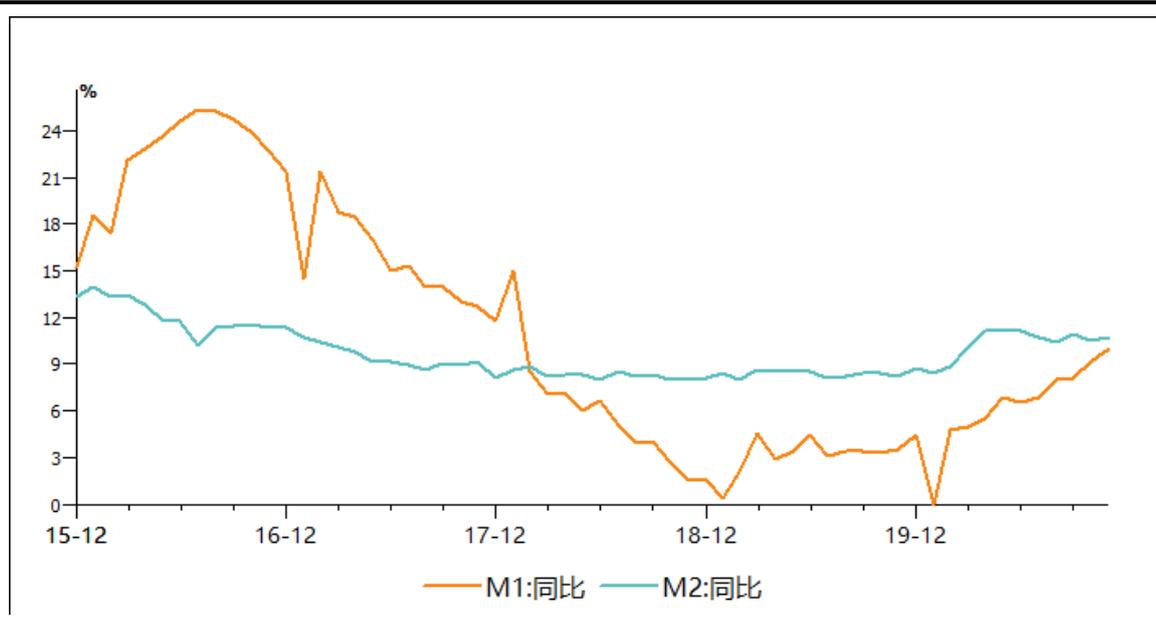
风险提示: (1) 信贷需求大幅回落; (2) 货币政策超预期大幅收紧。

图 1: 社融同比增速见顶



资料来源: Wind, 中原证券

图 2: M1 同比显著加速



资料来源: Wind, 中原证券

风险提示

- (1) 信贷需求大幅回落
- (2) 货币政策超预期大幅收紧

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。

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_930

