

信贷社融高增，结构持续优化

——宏观点评

报告要点：

● M2 维持高增，M1 边际上升

11月M2当月同比增速10.7%，增速较上月小幅回升0.2个百分点，比去年同期高2.5个百分点；M1当月同比增速10.0%，增速较上月上升0.9个百分点，比去年同期高6.5个百分点。随着实体经济活力的进一步改善，M1同比增速出现边际上升；同时伴随投资回升，M2增速小幅回升，M1与M2剪刀差边际收缩。

● 中长期贷款边际回暖，信贷结构持续优化

11月份新增人民币贷款14300亿元，相比去年同期多增加400亿元。新增居民中长期贷款5049亿元，比去年同期多增360亿元，仍维持高景气度，房地产销售持续向好。企业中长期贷款新增5887亿元，较去年同期多增1681亿元，企业中长期贷款的边际增长体现制造业企业在基本面向好条件下对于融资需求的提升；同时企业短期贷款新增规模较去年同期减少909亿元，商业银行通过中长期贷款支持实体经济的趋势预计将进一步延续。

● 社融延续高增，信贷仍为重要支撑

11月社融余额同比增速13.6%，较上月小幅回落0.1个百分点。从细分项来看，表内融资方面，新增人民币贷款1.53万亿元，仍是社融重要支撑。政府债券当月融资4000亿元，比去年同期多增2284亿元，伴随政府专项债的发行完毕，政府债券对社融的影响边际缩小。当月表外融资减少2044亿元，同比减少981亿元，其中当月未贴现银行承兑汇票融资减少626亿元，同比减少1196亿元，或归因于经济向好与打击资金空转力度的延续。委托贷款及信托贷款融资规模继续下滑，预计随着房地产政策的趋紧，二者净融资额或将进一步减少。直接融资方面，当月企业债券融资为862亿元，比去年同期减少2468亿元，信用债风波的持续发酵影响了企业债券的发行，预计随着政府发声稳定市场预期，债券融资将边际回升。

整体上看，11月份社融与信贷数据仍表现亮眼。随着经济复苏与年底财政资金的进一步投放，12月M2增速或维持相对高位。企业及居民中长期贷款边际回暖，信贷结构持续优化。社融延续高增，信贷仍为重要支撑，政府债券对社融的影响边际缩小。虽然表外融资及政府债券融资的下滑或将影响社融增长，但随着信贷维持相对强劲以及信用债风波后债券发行边际回升，年内社融或仍能保持高增。

风险提示：新冠疫情超预期发展，货币政策超预期收紧

主要数据：

上证综指：

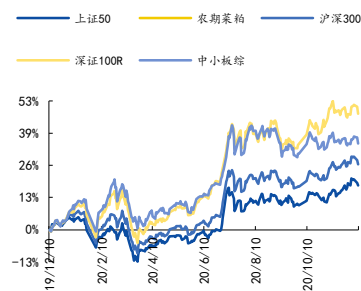
深圳成指：13716.53

沪深300：4942.70

中小盘指：4408.42

创业板指：2697.83

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元宏观-出口好于预期，进口稳中有降-11月进出口点评》2020.12.07

《国元宏观-监管打击逃废债，央行呵护资金面-宏观流动性双周报(第10期)》2020.12.07

报告作者

分析师 徐颖

执业证书编号 S0020520070001

邮箱 xuying@gyzq.com.cn

电话 021-68880637-2174

内容目录

1. M2 维持高增，M1 边际上升.....	3
2. 中长期贷款边际回暖，信贷结构持续优化.....	3
3. 社融延续高增，信贷仍为重要支撑.....	4

图表目录

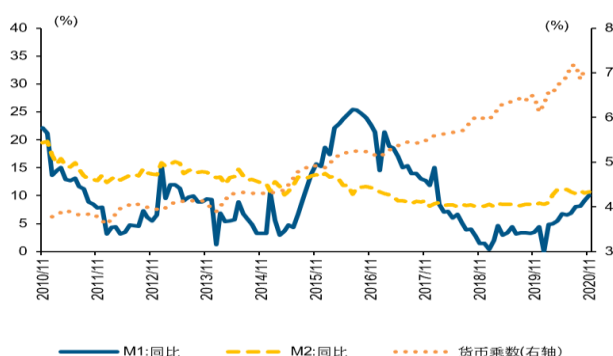
图 1：M1 与 M2 剪刀差边际收缩.....	3
图 2：新增人民币存款情况.....	3
图 3：居民中长期贷款仍维持高景气度.....	3
图 4：企业中长期贷款边际回升.....	3
图 5：社融增速延续高增.....	4
图 6：表内融资边际回升.....	4

1. M2 维持高增，M1 边际上升

11 月 M2 当月同比增速 10.7%，增速较上月小幅回升 0.2 个百分点，比去年同期高 2.5 个百分点；M1 当月同比增速 10.0%，增速较上月上升 0.9 个百分点，比去年同期高 6.5 个百分点。可以看到随着实体经济活力的进一步改善，M1 同比增速出现边际上升；同时伴随投资回升，M2 增速小幅回升，M1 与 M2 剪刀差边际收缩。

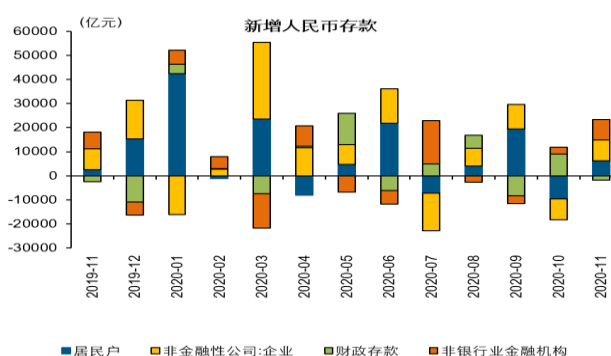
11 月人民币存款增加 21000 亿元，其中居民存款增加 6334 亿元，同比增加 3868 亿元，企业部门存款增加 8483 亿元，同比减少 173 亿元，非银金融机构存款增加 8516 亿元；同时可以看到 11 月财政存款减少 1857 亿元，财政投放力度加大。

图 1：M1 与 M2 剪刀差边际收缩



资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 2：新增人民币存款情况



资料来源：Wind，国元证券研究中心

2. 中长期贷款边际回暖，信贷结构持续优化

11 月份新增人民币贷款 14300 亿元，相比去年同期多增加 400 亿元。（1）居民层面，新增居民贷款 7534 亿元，比去年同期多增 703 亿元。新增居民中长期贷款 5049 亿元，比去年同期多增 360 亿元，仍维持高景气度，房地产销售持续向好。（2）企业融资层面，新增企业贷款 7812 亿元，比去年同期多增 1018 亿元，其中企业中长期贷款新增 5887 亿元，较去年同期多增 1681 亿元，企业中长期贷款的边际增长体现制造业企业在基本面向好条件下对于融资需求的提升；同时企业短期贷款新增规模较去年同期减少 909 亿元，商业银行通过中长期贷款支持实体经济的趋势预计将进一步延续。

图 3：居民中长期贷款仍维持高景气度

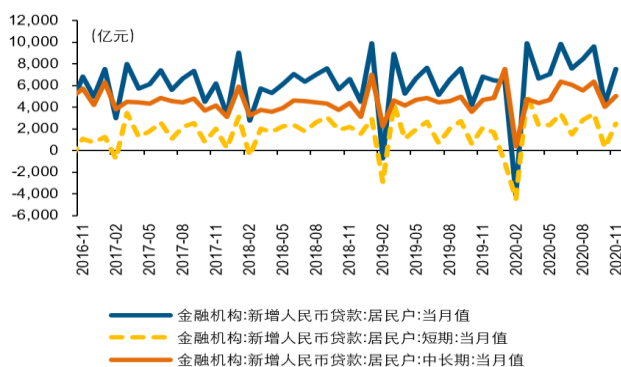
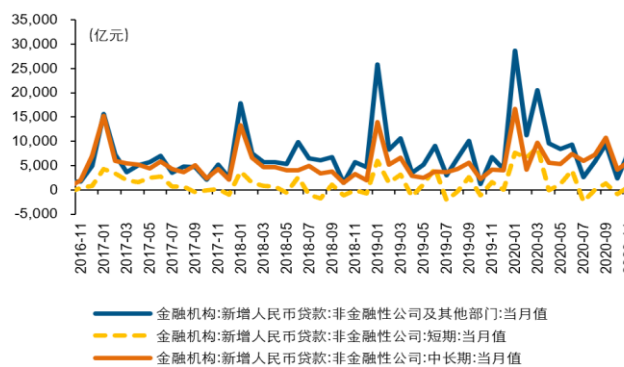


图 4：企业中长期贷款边际回升



资料来源：Wind，国元证券研究中心

资料来源：Wind，国元证券研究中心

3. 社融延续高增，信贷仍为重要支撑

11 月社融余额同比增速 13.6%，较上月小幅回落 0.1 个百分点。当月社融规模增量为 2.13 万亿，比去年同期多增 1363 亿元。从细分项来看，表内融资方面，新增人民币贷款 1.53 万亿元，仍是社融重要支撑。政府债券当月融资 4000 亿元，比去年同期多增 2284 亿元，伴随政府专项债的发行完毕，政府债券对社融的影响边际缩小。

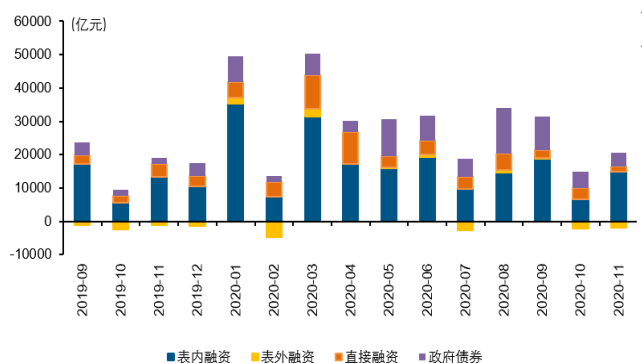
当月表外融资减少 2044 亿元，同比减少 981 亿元，其中当月未贴现银行承兑汇票融资减少 626 亿元，同比减少 1196 亿元，或归因于经济向好与打击资金空转力度的延续。委托贷款及信托贷款融资规模继续下滑，预计随着房地产政策的趋紧，二者净融资额或将进一步减少。直接融资方面，当月企业债券融资为 862 亿元，比去年同期减少 2468 亿元，信用债风波的持续发酵影响了企业债券的发行，预计随着政府发声稳定市场预期，债券融资将边际回升。

图 5：社融增速延续高增



资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 6：表内融资边际回升



资料来源：Wind，国元证券研究中心

整体上看，11 月份社融与信贷数据仍表现亮眼。随着经济复苏与年底财政资金的进一步投放，12 月 M2 增速或维持相对高位。企业及居民中长期贷款边际回暖，信贷结构持续优化。社融延续高增，信贷仍为重要支撑，政府债券对社融的影响边际缩小。虽然表外融资及政府债券融资的下滑或将影响社融增长，但随着信贷维持相对强劲以及信用债风波后债券发行边际回升，年内社融或仍能保持高增。

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_951

