

11月金融数据：预计2021年一季度央行开启紧信用

核心观点

11月信贷增加1.43万亿元，同比多增456亿元，社融增加2.13万亿，同比多增1406亿，企业中长期贷款继续多增、信贷结构持续优化，**企业对未来经济前景存乐观预期，增加资本开支意愿较强，年内扩信用延续，维持信贷今年新增20万亿左右、社融新增超35万亿的判断。**2021年影响资本市场的两项核心逻辑是从再通胀（预期）到信用收缩，**一季度可能是央行紧货币的尾声与紧信用的开始**，央行除了通过MPA考核（如调整其中个别参数）压低各银行广义信贷增速，可能还会增加月度窗口指导。

□ 信贷同比多增，企业居民长期贷款保持强劲

11月份人民币贷款增加1.43万亿元，同比多增456亿元，增速12.8%较前值微降0.1个百分点，wind一致预期今年11月信贷增量同比减少，我们预测值1.5万亿仍然同比多增，数据符合我们的预判，目前扩信用仍在延续。一方面，11月为季节性信贷大月，近年来银行为了1月信贷开门红，往往在前一年的12月储备项目，信贷大月提前至11月，且今年10月较去年少两个工作日，部分项目贷款推后至11月发放。另外结构方面，企业和居民中长期贷款是主要支撑，分别增加5887和5049亿元，同比多增1681和360亿元，延续下半年以来的信贷结构优化，**随着盈利改善，企业对未来经济前景的乐观预期，进而增大资本开支，地产投资仍处高位，基建投资增速延续弱复苏，MPA考核制造业中长期贷款占比等逻辑也均在延续。**其次，我们在数据预测报告中提示，经济活动修复及企业债融资受限的情况下，贴现票据11月将相比10月有明显改善，11月贴现票据增长804亿，结束了连续5个月超四位数的负增长，验证此观点。截至11月，今年信贷累计新增18.4万亿，我们维持12月扩信用延续、今年全年新增信贷20万亿左右、明年一季度央行开启紧信用的观点。

□ 社融同比多增，维持全年超35万亿增量的判断

11月社会融资规模增量为2.13万亿，比上年同期多1406亿，与我们2.2万亿的预测值较为接近，wind一致预期认为同比少增。11月社融存量增速微降0.1个百分点至13.6%。**结构方面，信贷、政府债券、企业直接融资是主要支撑。**其中，11月政府债券净融资4000亿元，同比多2284亿元；受11月多项信用违约事件的冲击，11月企业债券净融资回落至862亿，前值2522亿，但仍有正贡献；股票融资771亿元，也有环比回落但仍然同比多增。信托贷款受监管强化影响减少1387亿元，达到全年最低值，12月到期量较大，需关注其对社融的拖累，但预计12月信贷、政府债券保持稳健，且贷款核销或继续明显高于去年同期，总体看，我们认为今年全年社融新增规模超35万亿较为确定，增速能稳定在13.5%以上高位。

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：孙欧

执业证书编号：S1230520070006

邮箱：sunou@stocke.com.cn

相关报告

□ M2 增速反弹符合预期，M2-M1 剪刀差继续收敛

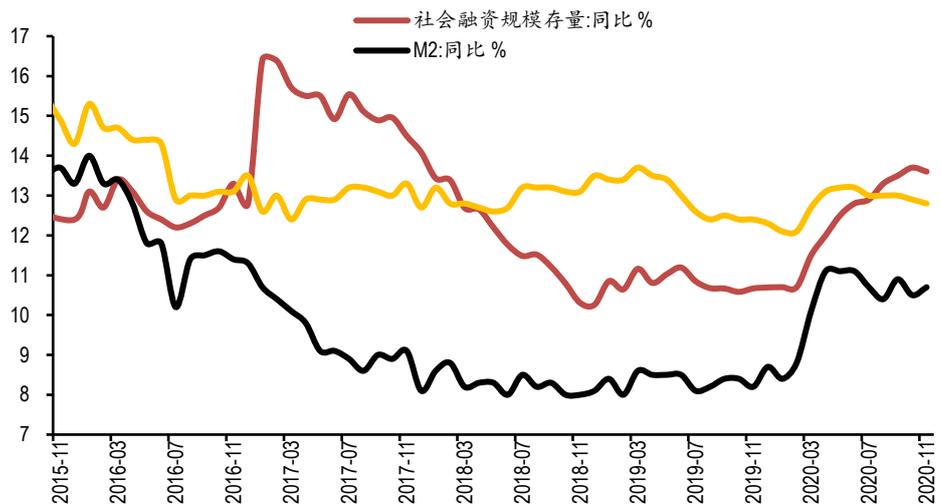
11 月末，M2 同比增长 10.7%，增速比上月末反弹 0.2 个百分点符合我们的预测，11 月央行对基础货币把控核心是维持流动性合理充裕，维持紧平衡的状态，财政资金“淤积”及财政支出节奏仍是影响 M2 增速的核心。随着实体经济活力继续提高，11 月 M1 增速继续大幅上行 0.9 个百分点至 10%，M2-M1 剪刀差已经由今年 1 月的 8.4 个百分点降至 11 月的 0.7 个百分点，预计至明年一季度，仍有继续收敛甚至转负的概率；11 月 M0 增速 10.3%较上月微降 0.1 个百分点。

□ 2021 年一季度可能是央行紧货币的尾声与紧信用的开始

2021 年影响资本市场的两项核心逻辑是从再通胀（预期）到信用收缩。从通胀常见的三种驱动因素（货币超发、供给收缩、需求拉动）看，当前均无长期可持续逻辑。**2021 年一季度可能是央行紧货币的尾声与紧信用的开始**，随着经济修复，央行更加关注金融稳定问题及保持宏观杠杆率稳定，信贷、社融等实体部门负债端数据将经历压降的过程，2021 年一季度信贷需求旺盛，央行除了通过 MPA 考核（如调整其中个别参数）压低各银行广义信贷增速，可能还会增加月度窗口指导。叠加广义赤字也会收缩，预计社融增速也将出现回落，这将是 2021 年货币政策调控主基调。**预测 2021 年 M2 增速回落至 9.5%-10%左右，人民币信贷增速回落至 11%左右，社融增速回落至 10.9%左右，与之相对应的信贷、社融全年新增量分别为 19 和 31 万亿元。**

风险提示：信用违约事件集中爆发，扰动货币政策收紧节奏。

图 1：M2、信贷、社融增速



资料来源：Wind，浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
- 2、增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
- 4、减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

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_967

