

宏观数据点评

稳杠杆意愿仍强——11月货币数据点评

2022 年 12 月 13 日

【事项】

- ◆ 据央行 11 月金融统计数据，中国 11 月份社会融资规模增量为 1.99 万亿元，较去年同期低 0.61 万亿元；11 月末广义货币 (M2) 余额同比增长 12.4%，较 10 月份高 0.6 个百分点；人民币贷款余额同比增长 11.0%，增速较 10 月末回落 0.1 个百分点。

【评论】

- ◆ **信贷增量主要来自政策面。**11 月社融缩量主要由于人民币贷款、企业债券融资、政府债券减少。从人民币贷款内部看，企业中长贷继续同比大幅多增，近期房地产信贷、债券、股权融资支持政策全面发力，加上此前基建和制造业信贷支持政策继续落地生效，或为企业中长贷大幅提升主因。
- ◆ **居民储蓄向企业储蓄传导不畅。**一是居民预防性储蓄大幅增加，推动 M2 创新高。二是居民消费意愿疲软，居民存款向企业存款传导不畅，企业存款大幅下行。三是 M2-M1 剪刀差进一步扩大，货币流动性下降，反映经济活力减弱。
- ◆ **预计货币政策短期易松难紧。**12 月政治局会议强调“继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强各类政策协调配合”。考虑到短期内疫情对宏观经济还可能存在一定扰动效应，房地产行业仍将低位运行一段时间，2023 年经济增长动能很可能前低后高。加之明年外需对经济增长的拉动力会明显减弱，我们判断短期宏观政策仍将保持一定“稳增长”力度，货币政策宽松有望延续。

【风险提示】

- ◆ 房地产信用风险外溢
- ◆ 美联储加息超预期



挖掘价值 投资成长

东方财富证券研究所

证券分析师：曲一平

证书编号：S1160522060001

联系人：陈然

电话：18811464006

相关研究

《CPI 重回“1 时代”——11 月物价数据点评》

2022. 12. 09

《外需波动下出口承压，“稳外贸”政策在行动——11 月外贸数据点评》

2022. 12. 07

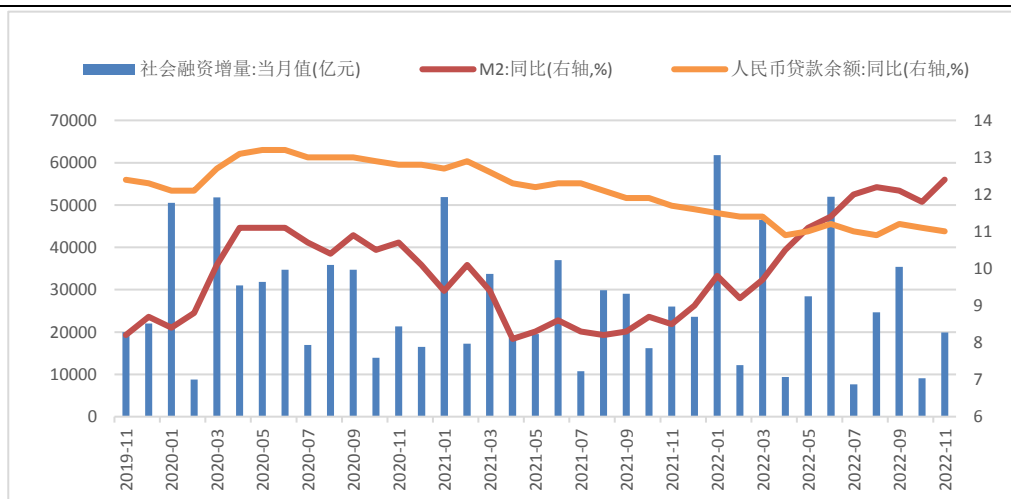
《疫情扰动增强——11 月 PMI 数据点评》

2022. 12. 01

《利润下行压力仍大，结构趋于改善——10 月工业企业利润数据点评》

2022. 11. 29

图表 1：11 月份金融数据



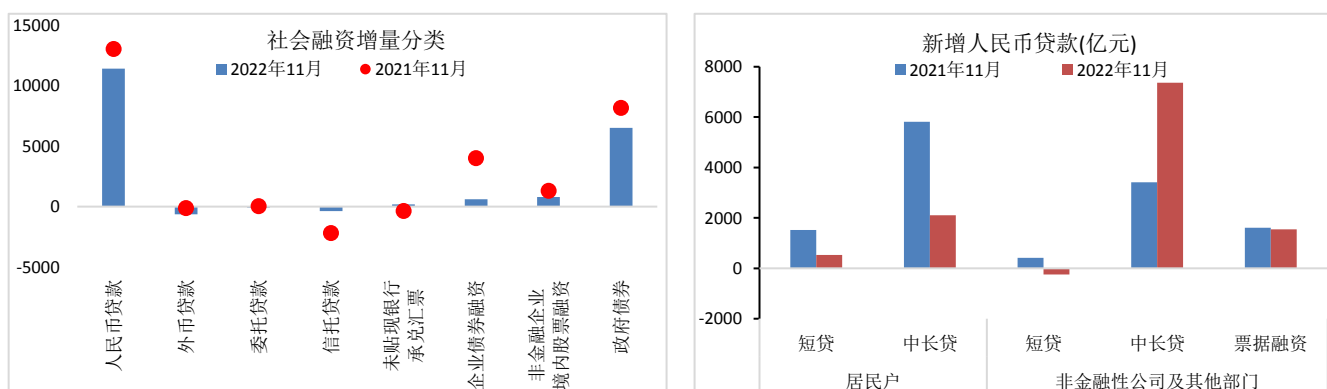
资料来源：Choice，东方财富证券研究所，数据截至 2022 年 11 月

1、信贷增量主要来自政策面

社融缩量主要由于人民币贷款、企业债券融资、政府债券减少。一是今年政府债券发力靠前，增量额度提前发放完毕，11 月政府债券同比少增 1638 亿元至 6520 亿元；二是企业与居民融资需求偏弱，11 月份人民币贷款同比少增 3410 亿元至 596 亿元。三是 11 月债市波动加大，企业发债受阻，企业债券融资同比少增 1621 亿元至 11400 亿元。

人民币贷款内部细分看，政策面对基建、制造业、房地产支持力度提升。居民方面，短贷、中长贷增量回落，反映消费、地产需求不足。11 月居民户新增人民币贷款同比少增 4710 亿元至 2627 亿元，其中，短期贷款同比少增 992 亿元至 525 亿元，中长期贷款同比少增 3718 亿元至 2103 亿元。

图表 2：社融缩量主要由于人民币贷款、企业债券融资、政府债券减少



资料来源：Choice，东方财富证券研究所，数据截至 2022 年 11 月

企业方面，短贷、中长贷分化，或与近期制造业和基建投资支撑政策持续发力、地产融资“三箭齐发”有关。11 月非金融性公司及其他部门同比多增 3158 亿元至 8837 亿元，其中，短期贷款同比少增 651 亿元至 -241 亿元，中长期贷款同比多增 3950 亿元至 7367 亿元。11 月以来，房地产信贷、债券、股权融资支持政策全面发力，加上此前基建和制造业信贷支持政策继续落地生效，推动企业中长贷大幅提升；但当前企业处于主动去库存阶段，市场主体预期仍弱，加

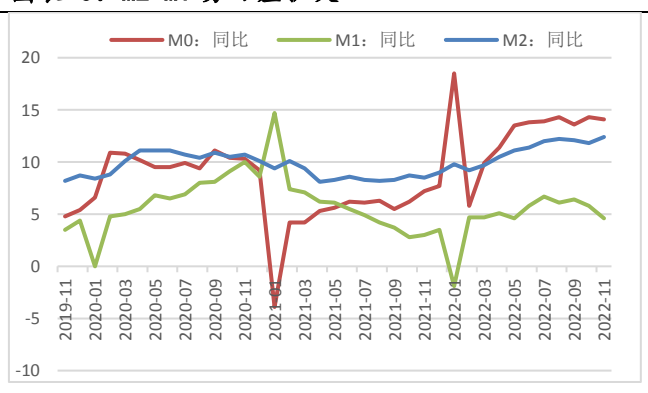
上 11 月政策不确定性较大，对增加投资和扩大生产持更加谨慎的态度。

2、居民储蓄向企业储蓄传导不畅

居民预防性储蓄大幅增加，推动 M2 创新高。11 月居民同比大幅多增 15192 亿元至 22500，创 2007 年有记录以来同期最高值。但与此同时，非金融性公司存款同比少增 7475 亿元至 1976 亿元，创 2009 年以来同期最低值。反映居民消费意愿疲软，居民存款向企业存款传导不畅。

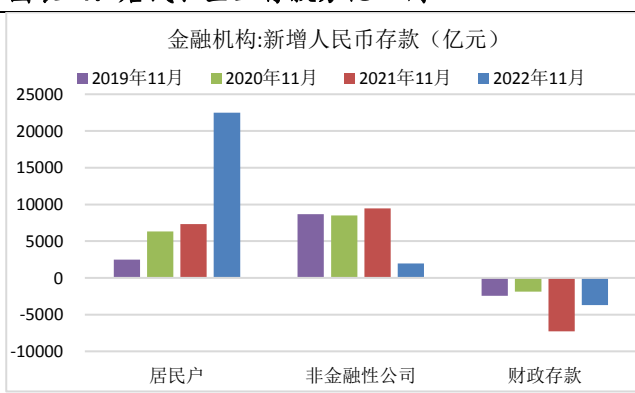
宽货币到宽信用转化仍需加力。11 月狭义货币 (M1) 余额同比增长 4.6%，增速较 10 月低 1.2 个百分点，M2-M1 剪刀差扩大 1.8 个百分点至 7.8%，货币流动性下降，反映经济活力减弱。

图表 3：M2-M1 剪刀差扩大



资料来源：Choice，东方财富证券研究所，数据截至2022年11月

图表 4：居民、企业存款分化加剧



资料来源：Choice，东方财富证券研究所，数据截至2022年10月

3、预计货币政策短期易松难紧

12 月政治局会议强调“继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强各类政策协调配合”。考虑到短期内疫情对宏观经济还可能存在一定扰动效应，房地产行业仍将低位运行一段时间，2023 年经济增长动能很可能前低后高。加之明年外需对经济增长的拉动力会明显减弱，我们判断短期宏观政策仍将保持一定“稳增长”力度，货币政策宽松有望延续。

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_50081

