11 月金融数据点评

证券研究报告

分析师 房铎
SAC 证书编号：S0160522120002
fangduo@ctsec.com

相关报告

1.《11 月通胀数据点评》 2022-12-10

核心观点

- **事件：**12 月 12 日央行发布了 11 月金融数据。

- **社融继续低于预期：**11 月份社会融资规模存量同比增加 10%，是去年 10 月以来同比增速的最低值，社融增量 1.99 万亿元，比上年同期少 6109 亿元。按照年内规律，11 月份新增社融一般都会出现上升，在 10 月已经较去年同期落后不少的情况下，11 月虽然环比有大幅提升，但仍然较去年同期更弱，反映出实体融资需求的修复总体不算乐观。

- **贷款方面：企业改善，居民拖累：**11 月末人民币贷款余额 212.59 万亿元，同比增长 11%，人民币贷款增加 1.21 万亿元，其中企业端新增 8837 亿元，其中中长期贷款新增 7367 亿元，这一数值接近今年 8 月份，相比去年同期增长一倍以上。中长期企业贷款的增长表明企业的投资需求正在修复，主要得益于前期政策的发力，考虑到前期政策性、开发性金融工具的投放力度较大，我们预计配套的中长期贷款需求在后续仍能支持企业端贷款结构改善。与此同时，居民贷款增加 2627 亿元，其中，短期贷款增加 525 亿元，同比少增近 1000 亿元，而中长期贷款增加 2103 亿元，同比少增近 3700 亿元。从目前的政策导向看，扩大内需讲求“合理的高质量的需求”，因此稳定居民端需求的重点更多落在稳就业上，因此企业端的修复相对更加重要。

- **存款变化：体现了居民的资产配置行为。**11 月人民币存款增加 2.95 万亿元，同比多增 1.81 万亿元。居民存款增加 2.25 万亿元，除了储蓄意愿的增强，一定程度上也同居民赎回理财行为有关，对应的，非银行业金融机构存款增加 6680 亿元，可能受到了 11 月股市上涨的带动。此外，非金融企业存款增加 1976 亿元，财政性存款减少 3681 亿元。10 月份财政性存款增加 11400 亿元，后续仍有进一步投放的空间。

- **M2 同社融增速差距加大，可能有财政投放的干扰。**11 月 M2 同比增 12.4%，增速比上月继续提升 0.6 个百分点，与社融增速的差距继续拉大，其中可能存在财政支出的影响，因此资金在多大程度上处于金融系统空转其实较难衡量。不过这样的差异至少说明实体经济的自发融资需求还没有实质修复。后续一方面需要继续关注财政的投放力度，另一方面在 12 月和 1 月的传统社融高点过后，还需再考察融资需求的成色。

- **策略层面，维持我们近期的观点不变。11 月金融数据略低于预期，但在当前市场预期先行的情况下，滞后披露的信息并不能彻底伤害产生预期的基础。不过随着当前股债行情的演绎，在 1 月份披露的 12 月数据边际影响力将会有所提升。建议关注市场在 12 月末及 1 月初的表现，部分债券的交易性机会以及转债的风格切换可能会有进一步信号。**

- **风险提示：**市场情绪波动，政策的不确定

信息披露

● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；
无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；
中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；
看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。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。
本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。
本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。
本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。
本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。
本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告

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_50088