研究所
证券分析师： 夏磊 S0350521090004
xial@ghzq.com.cn

宽信用仍需政策助力

——11 月金融数据点评

最近一年走势

相关报告

《11 月 PMI 数据点评：供需继续回落*夏磊》——2022-12-01

《10 月 PMI 数据点评：疫情影响下供需再度走弱*夏磊》——2022-11-01

《三季度经济数据点评：经济基本面呈现恢复态势*夏磊》——2022-10-26

《9 月金融数据点评：政策推动融资需求改善*夏磊》——2022-10-13

事件：

央行公布 11 月初步核算金融数据：11 月末，社会融资规模存量为 343.19 万亿元，同比增长 10%；当月新增 1.99 万亿元，比上年同期少 6109 亿元；M2 余额 264.7 万亿元，同比增长 12.4%；M1 余额 66.7 万亿元，同比增长 4.6%。

核心观点：

■ **疫情影响叠加债市冲击，社融存量增速下滑。**11 月，社融存量同增 10%（前值 10.3%）。当月新增 1.99 万亿元（前值 9079 亿元），同比少增 6109 亿元。**主要贡献项是表外贷款，**信托贷款和未贴现银行承兑汇票分别同比少减或多增 1825 和 573 亿元。**主要拖累项是企业债券、政府债券和人民币贷款**，分别同比少增 3410、1638 和 1573 亿元。

■ **企业中长期贷款、表外贷款贡献较大**

稳增长政策持续发力，企业中长期贷款成为社融重要支撑项。11 月，企（事）业单位人民币中长期贷款新增 7367 亿元，同比多增 3950 亿元。降准公告正式发布；抵押补充贷款净新增 3675 亿元；全国性商业银行信贷工作座谈会召开；“金融十六条”出台；“第二支箭”延期并扩容；“第三支箭”重启房企再融资等稳增长政策继续加码，托底实体经济发展，带动企业部门中长期贷款持续高增。

信托贷款压降压力减弱。11 月，信托贷款减少 365 亿元，同比少减 1825 亿元。今年以来信托贷款压降速度明显放缓，成为社融重要支撑。“金融十六条”中明确提出支持信托贷款等存量融资合理展期、鼓励信托等资管产品支持房地产合理融资需求，预计信托贷款压降压力将进一步缓和。

■ **住户贷款、企业债券、政府债券拖累社融增长**

居民消费、房地产销售有待改善。11 月，住户部门人民币短期贷款同比少增 992 亿元，消费需求持续不振，居民短期贷款新增乏力。疫情反复，接触性聚集性服务业受到一定冲击，部分消费场景受限。居民人民币存款当月新增 2.25 万亿元，同比多增 1.52 万亿元，除本

月理财大量赎回影响外，也反映居民消费意愿持续低迷。住户中长期贷款同比少增 3718 亿元，房地产销售持续疲软，住房贷款发放仍然不理想。高频数据显示，30 大中城市商品房成交面积未见明显改善，需求端信心恢复还需政策进一步支撑。

信用债市场持续震荡。11 月，企业债券新增 596 亿元，同比少增 3410 亿元。本月债券市场出现了大幅调整，企业债券融资成本上升，市场波动较大，多只债券取消发行。今年整体市场流动性充裕，11 月上半月资金利率出现上行趋势，叠加“优化疫情防控二十条”、“金融十六条”等稳增长政策出台，市场预期转向引发债市大跌，理财大量赎回形成负反馈链条，债券市场持续震荡。

政府债券发行进度提前。11 月，政府债券新增 6520 亿元，同比少增 1638 亿元。今年以来，积极财政政策靠前发力。截至 8 月底，已累计发行专项债券 3.52 万亿元，用于项目建设的发行额度已基本发行完毕，发行进度较以往年份大大提前。8 月底，国常会部署用好 5000 亿元专项债结存限额，持续拉动有效投资。截至 11 月，地方政府债发行约 7.3 万亿元，再创新高。社融存量中政府债券余额同比增长 15.4%，高于整体社融增速。发行进度提前，导致本月社融增量中政府债券贡献不高。

■ **M2-M1、M2-社融剪刀差继续走阔**

经济活力较弱。11 月 M2 同增 12.4%（前值 11.8%）；M1 同比增加 4.6%（前值 5.8%），剪刀差走扩至 7.8%（前值 6%）。M1 等于流通中的现金加企业活期存款，M2 等于 M1 加上定期存款、居民储蓄存款和其他存款，M2-M1 剪刀差走阔说明在疫情影响下，企业经营活动受限，对经济预期较弱，存款定期化趋势明显。

货币供给宽松但实体需求不足。11 月，社融增速继续低于 M2，剪刀差走阔至 2.4%。M2 体现了货币供应，社融体现了实体经济需求，剪刀差走阔说明货币供给总体宽松但实体需求不足。

■ **风险提示** 疫情不确定性；经济恢复不及预期；国际地缘政治冲击。

【政策研究小组介绍】

夏磊，国海证券首席经济学家、首席政策&地产分析师。

【分析师承诺】

夏磊，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、

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_50182