

总量相对平淡，政策仍需发力

2022年11月金融数据点评

分析师：蔡梦苑

执业证书编号：S0890521120001

电话：021-20321004

邮箱：caimengyuan@cnhbstock.com

研究助理：郝一凡

邮箱：haoyifan@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

◎ 投资要点：

◆事件：2022年12月12日，中国人民银行公布2022年11月份金融数据显示：11月社会融资规模增量1.99万亿元，比上年同期少6109亿元；11月新增人民币贷款1.21万亿元，同比少增596亿元；11月份人民币存款增加2.95万亿元，同比多增1.81万亿元；11月末社会融资规模存量为343.19万亿元，同比增长10%；11月M2货币供应同比增长12.4%，前值为11.8%；M1同比增长4.6%，前值为5.8%，M2-M1剪刀差走阔。

◆对此，我们点评如下：整体上看，11月消费等经济活动受疫情扰动下行、楼市仍处筑底过程加之理财赎回等多重因素的扰动下，实体经济内生需求不足，导致尽管受到宽信用政策加码支持，11月新增信贷和社融同比均少增，不及市场预期，显示宽信用过程依然不顺畅，信贷脉冲未至。

往前看，短期内经济基本面仍具有不确定性，货币政策需要继续维持宽松环境。宽松的政策有待进一步发力，重心在于提振市场信心，降低居民和企业融资成本，提高消费、投资意愿，推动宽货币向宽信用有效传导。

◆风险提示：本报告所载数据为市场不完全统计数据，旨在反应市场趋势而非准确数量，所载任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断

事件：

2022年12月12日，中国人民银行公布2022年11月份金融数据显示：

11月社会融资规模增量1.99万亿元，比上年同期少6109亿元；

11月新增人民币贷款1.21万亿元，同比少增596亿元；

11月份人民币存款增加2.95万亿元，同比多增1.81万亿元；

11月末社会融资规模存量为343.19万亿元，同比增长10%；

11月M2货币供应同比增长12.4%，前值为11.8%；M1同比增长4.6%，前值为5.8%，M2-M1剪刀差走阔。

对此，我们的点评如下：

1. 信贷的堵点仍是居民终端需求疲弱

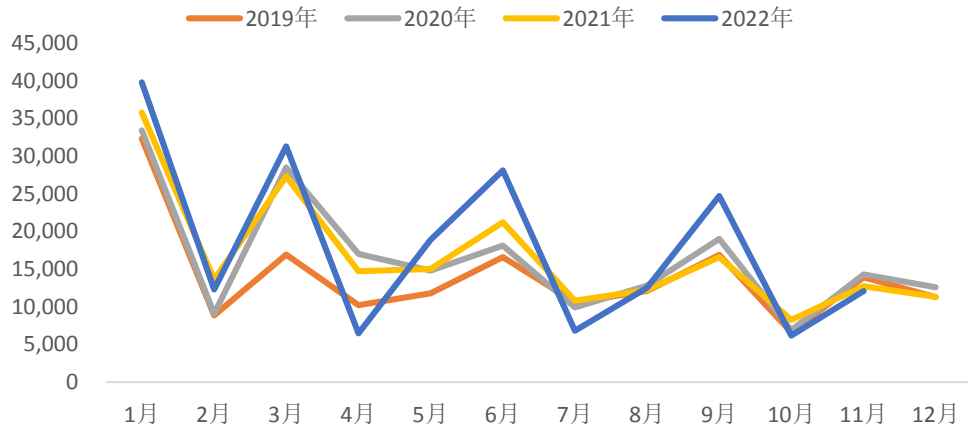
11月为季节性信贷大月，当月新增人民币贷款1.21万亿，环比季节性多增5948亿，同比少增596亿。其中，企业中长贷延续改善，而居民中长贷拖累明显。

分部门来看，居民贷款受疫情扰动和楼市低迷拖累继续表现不佳。其中居民短期贷款新增525亿元，同比少增992亿，居民中长期贷款新增2103亿元，同比少增3718亿。前者主因11月疫情扰动居民消费活动，后者居民中长贷同比大幅少增与楼市持续低迷相呼应。从地产销售数据来看，11月，30大中城市商品房成交面积1112万平方米，同比下降33.9%，降幅较上月扩大14个百分点，显示出楼市仍然处在筑底过程。

企业中长期贷款持续改善受益于稳增长政策的发力。11月企业短期贷款减少241亿元，票据融资增加1549亿元，同比均走弱，而企业中长期贷款表现强劲。11月企业中长期贷款新增7367亿元，同比多增近4000亿，主要原因是政策端对基建、地产等领域的信贷支持力度持续加大，以政府和国企为主的稳增长发力或是拉动企业中长贷改善的主力。政策端，一方面，央行11月新增PSL 3600多亿元，为历史同期最高水平；另一方面，前期两批基础设施建设基金投放完毕后，会带动后续配套贷款需求跟进。而且，11月地产“三支箭”、金融支持房地产16条推出，银行对优质房企授信额度较大幅度增加，未来有望转化成实际信贷的提升。

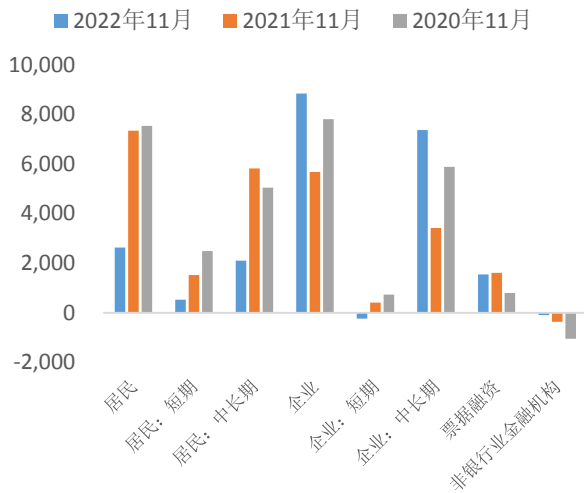
综合来看，11月国内生产、消费等经济活动受疫情扰动下行，再加上楼市仍然处在筑底过程，实体经济内生信贷需求不足，导致尽管受到宽信用政策加持，但11月整体信贷表现仍然偏弱。

图 1：11 月新增人民币贷款仍然偏弱



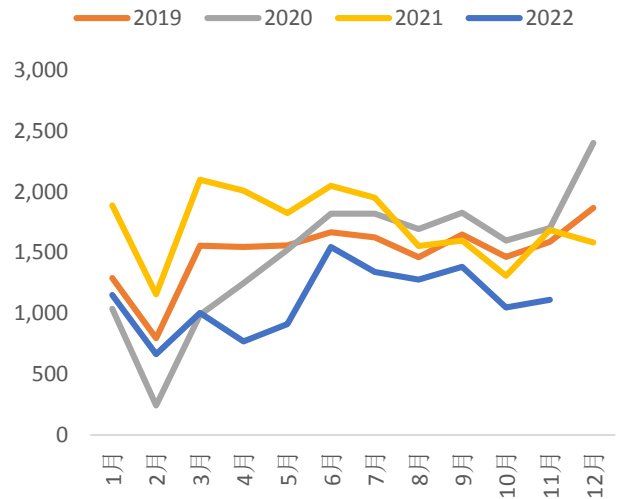
资料来源：iFinD，华宝证券研究创新部

图 2：居民端贷款延续回落（亿元）



资料来源：iFinD，华宝证券研究创新部

图 3：11 月房地产销售仍在探底（万平方米）



资料来源：iFinD，华宝证券研究创新部

2. 社融表现不及预期

2022 年 11 月份社会融资规模增量为 1.99 万亿元，比上年同期少 6109 亿元。从分项来看：对实体经济发放的人民币贷款增加 1.14 万亿元，同比少增 1621 亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少 648 亿元，同比多减 514 亿元；委托贷款减少 88 亿元，同比多减 123 亿元；信托贷款减少 365 亿元，同比少减 1825 亿元；未贴现的银行承兑汇票增加 190 亿元，同比多增 573 亿元；企业债券净融资 596 亿元，同比少 3410 亿元；政府债券净融资 6520 亿元，同比少 1638 亿元；非金融企业境内股票融资 788 亿元，同比少 506 亿元。

11 月社融整体同比大幅少增，各分项多数少增，其中主要拖累项是投向实体经济的人民币贷款、企业债券融资和政府债券融资三项。11 月社融大幅少增导致社融存量增速较上月末下滑 0.3 个百分点至 10.0%。

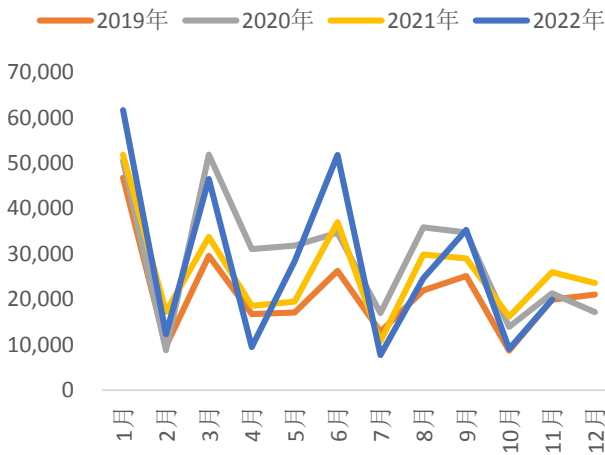
企业债券融资缩量与 11 月债市波动、取消发行情况增多有关。企业债券融资方面，11 月债市波动转导至一级市场造成较为明显冲击，导致债券融资成本上升较快，企业债券取消

发行信用债规模接近 800 亿元，当月企业债券净融资仅 596 亿元，环比、同比均大幅少增。

政府债券融资同比少增继续受专项债发行前置节奏影响。政府债方面，11 月国债加快发行，净融资规模高于去年同期，但是由于 10 月新增发行的 5000 亿专项债限额空间基本发行完毕，11 月地方债净融资显著收缩，而去年 11 月仍为专项债发行高峰期，由此导致 11 月政府债券融资同比较大幅度少增。

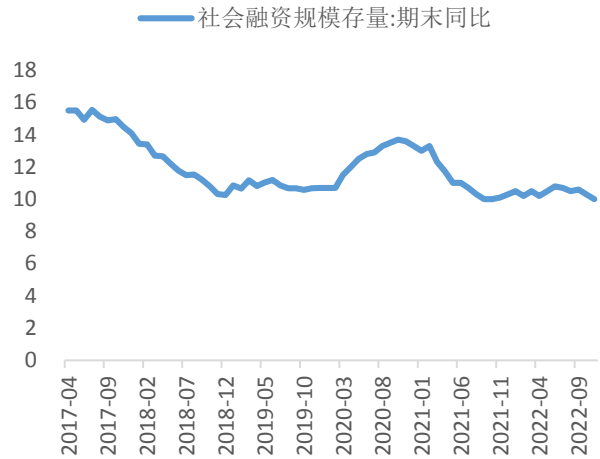
表外三项中，11 月委托贷款降至负增 88 亿，同比多减 123 亿。主要由于两批政策性金融工具投放完毕，对委托贷款的拉动作用减弱；其他两项表外融资表现好于去年同期。其中，11 月信托贷款同比少减 1825 亿。去年为资管新规过渡期最后一年，信托贷款压降力度较大，而今年信托贷款压降速度明显放缓；11 月新增表外票据融资回正，环比多增 2347 亿，符合季节性规律，同比小幅多增 506 亿。

图 4：新增社会融资规模依然偏弱（亿元）



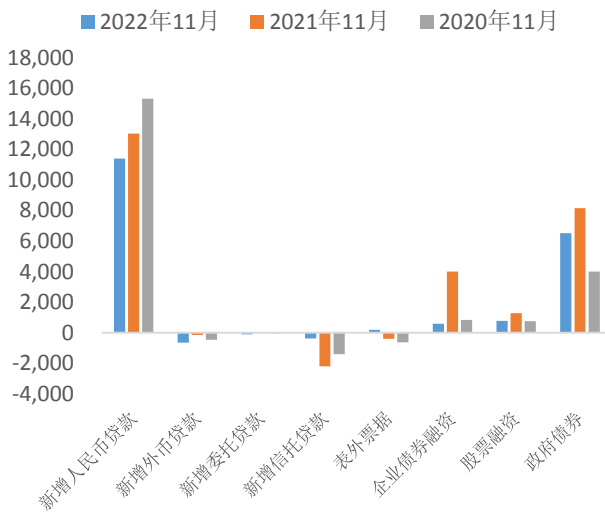
资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 5：社融存量规模情况（%）



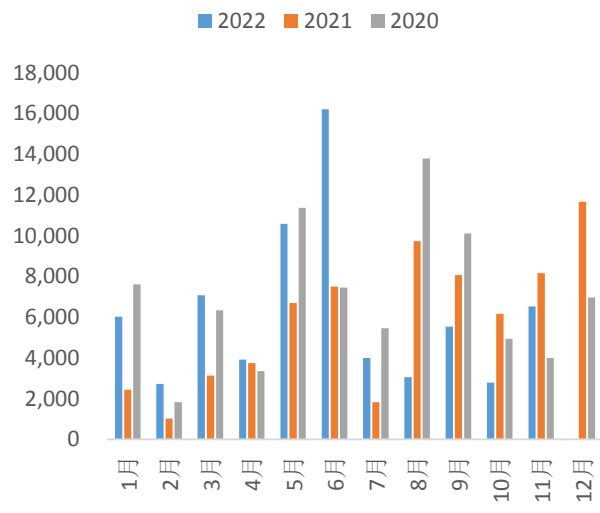
资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 6：社融结构情况（亿元）



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 7：政府债券延续同比少增（亿元）



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

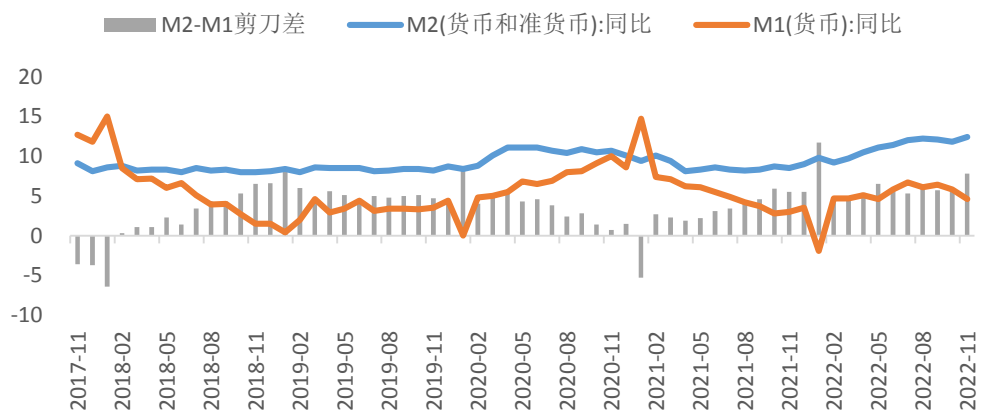
3. M2 增速超季节性回升

11 月份人民币存款增加 2.95 万亿元，同比多增 1.81 万亿元。其中，住户存款增加 2.25 万亿元，非金融企业存款增加 1976 亿元，财政性存款减少 3681 亿元，非银行业金融机构存款增加 6680 亿元。11 月末，金融机构外币存款余额 8621 亿美元，同比下降 15.3%。当月金融机构外币存款减少 20 亿美元，同比多减 63 亿美元。

11 月银行理财产品赎回可能带动 M2 增速超预期回升。 11 月末 M2 增速大幅反弹至 12.4%，较上月末上升 0.6 个百分点。新增居民存款规模达到 2.25 万亿，同比多增 1.81 万亿。非银机构存款增加 6680 亿元，同比多增 6423 亿元。我们认为，一方面，11 月理财产品赎回可能带动居民和非银机构存款规模超季节性上升。另一方面，在疫情扰动下，居民对未来收入增长预期下滑；地产步入下行周期，涨价预期转变、投资属性弱化，居民预防性储蓄意愿持续上升。虽然当前防疫政策边际优化，但在收入改善、预期改善之前，居民高储蓄转化为消费的过程或较为曲折。

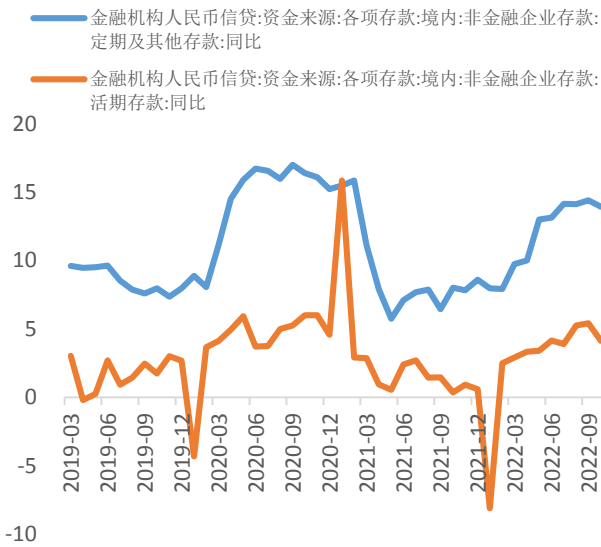
预期不佳，M1 增速低位下行。 11 月末 M1 同比增速降至 4.6%，在去年低基数的情况下，仍较上月末放缓 1.2 个百分点，M1 增速连续两个月低位下行，走势明显偏弱。今年 3 月份以来，企业定期存款的增速明显高于企业活期存款的增速，企业存款定期化说明企业感觉预期不佳，不敢轻易扩大生产和投资，资金活化情况比较差。

图 8：M2-M1 剪刀差走廊（%）



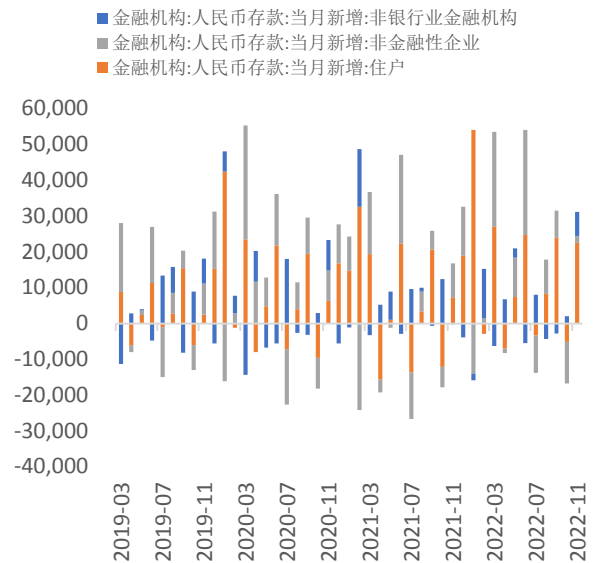
资料来源：iFinD，华宝证券研究创新部

图 9：企业存款定期化趋势走强 (%)



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 10：非银、企业和居民部门存款情况 (亿元)



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

4. 总结

整体上看，11月消费等经济活动受疫情扰动下行、楼市仍处筑底过程加之理财赎回等多重因素的扰动下，实体经济内生需求不足，导致尽管受到宽信用政策加码支持，11月新增信贷和社融同比均少增，不及市场预期，显示宽信用过程依然不顺畅，信贷脉冲未至。

往前看，短期内经济基本面仍具有不确定性，货币政策需要继续维持宽松环境。宽松的政策有待进一步发力，重心在于提振市场信心，降低居民和企业融资成本，提高消费、投资意愿，推动宽货币向宽信用有效传导。

风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。