

2023年11月货币金融数据点评

宏观经济点评

证券研究报告

宏观经济组

分析师：赵伟（执业 S1130521120002）
 zhaow@gjzq.com.cn

分析师：马洁莹（执业 S1130522080007）
 majieying@gjzq.com.cn

财政稳信用再现

事件：

12月13日，央行公布11月货币金融数据：新增人民币贷款1.09万亿元、同比少增1368亿元；新增社融2.45万亿元、同比多增4556亿元；社融存量增速9.4%、较上月回升0.1个百分点；M2同比10%、较上月回落0.3个百分点。

融资线索：政府债券支撑社融，其他分项表现平平、与高基数等有关，也或反映需求尚待进一步修复

线索一：社融增速延续回升、主因政府债券支撑，其他分项变化不大。11月，新增社融2.45万亿元、同比多增4556亿元；存量增速9.4%、较上月回升0.1个百分点，主因政府债券支撑。其中，11月政府债券单月融资1.15万亿元、创历史同期新高，同比多增4980亿元、对社融增速拉动达0.3个百分点；新增人民币贷款与去年同期大体相当；其他分项也表现平平，低基数下企业债券同比改善、股票融资同比延续收缩。

线索二：企业端融资表现平平、或与高基数等有关，也或反映信心还需进一步修复。11月，新增信贷1.09万亿元、同比少增近1400亿元，其中，新增企业中长贷4460亿元、与2019-2021年同期大体相当、同比少增超2900亿元；票据同比延续“冲量”，新增企业短贷超1700亿元、创2016年以来同期新高，或与实体需求偏弱等有关。相互印证的是，M1延续回落，单位活期存款拖累明显、增速较上月回落0.7个百分点至-0.28%。

线索三：居民短贷、中长贷同比双双改善，但规模相对偏低，后续还待进一步跟踪。11月，新增居民中长贷2330亿元左右、同比多增近230亿元，2019-2021年同期均值5200亿元左右，与之对应，30大中商品房成交面积延续回落、较近三年同期均值减少超3成。居民短贷同比也略有多增、与低基数有关，单月新增不足2019-2021年同期3成。**重申观点：有效需求不足下，政策落地已然提速。国债增发、“三大工程”等重磅政策落地，对于经济的支撑效果有望逐步显现（详情参见《自发性融资需求偏弱，尚待进一步修复》、《复苏波折下，政策落地提速》）。**

常规跟踪：社融同比多增、主因政府债券支撑，M1、M2双双回落

社融同比多增，主因政府债券支撑。11月，新增社融2.45万亿元、同比多增4556亿元；存量增速较上月回升0.1个百分点至9.4%。分项中，政府债券同比多增4980亿元，人民币贷款同比少增，委托贷款、信托贷款、表外票据三项合计同比多增近280亿元，企业债券同比多增超720亿元、股票融资同比少增近430亿元。

信贷分项中，企业同比少增、居民同比多增。11月，新增信贷同比少增1368亿元，其中，企业中长贷同比少增超2900亿元，企业短贷同比多增近1950亿元，票据同比多增超540亿元；居民中长贷同比多增近230亿元，居民短贷同比多增近70亿元，非银贷款同比多减108亿元。

M1、M2双双回落。11月，M1回落0.6个百分点至1.3%，其中，M0回升0.2个百分点、与一定基数因素有关，单位活期存款增速掉至-0.3%、企业活化动力仍待进一步增强。M2同比回落0.3个百分点至10%，分项中，居民存款同比多减超1.3万亿元、与高基数有关；企业存款与去年同期相当、较2019-2021年同期均值减少近6400亿元，而非银存款多增超9000亿元，或与存款“搬家”等有关；财政存款同比少减近400亿元、指向财政支出有待进一步加力。

风险提示

政策落地效果不及预期，疫情反复。

内容目录

1、财政稳信用再现.....	3
2、常规跟踪：社融同比多增、主因政府债券支撑，M1、M2 双双回落.....	4
风险提示.....	6

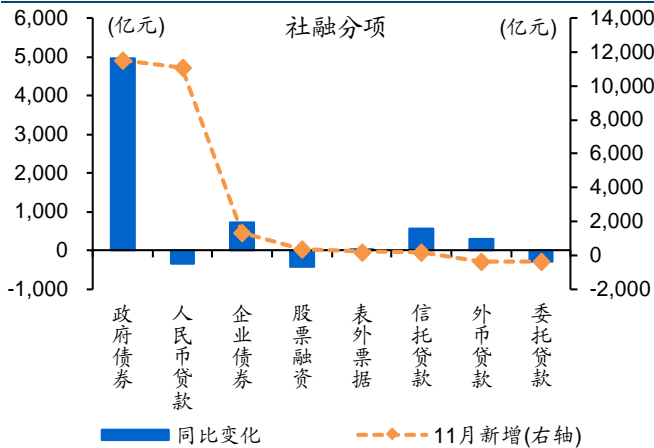
图表目录

图表 1： 11 月，社融同比多增主因政府债券支撑.....	3
图表 2： 政府债券支撑社融增速回升.....	3
图表 3： 11 月，新增企业中长贷同比少增 2900 亿元.....	3
图表 4： 11 月，单位活期存款增量创新低.....	3
图表 5： 11 月，居民中长贷处于历史同期低位.....	4
图表 6： 30 大中城市商品房成交面积尚处低位.....	4
图表 7： 11 月，社融分项数据情况（亿元）.....	4
图表 8： 11 月，信贷分项数据情况（亿元）.....	5
图表 9： 11 月，M1、M2 双双回落.....	5
图表 10： 11 月，存款分项变化.....	5

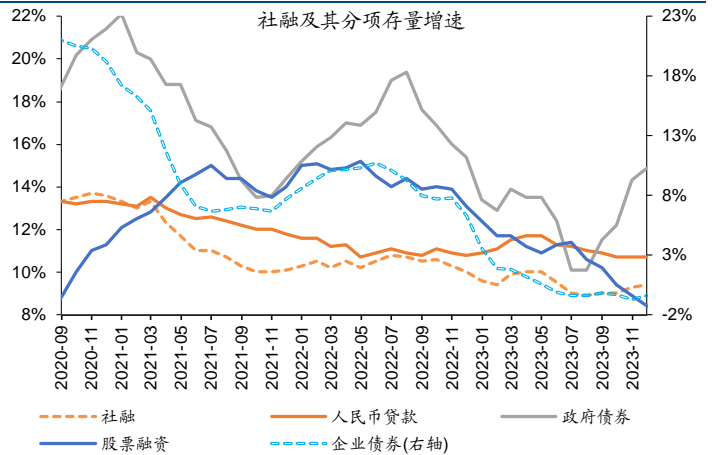
1、财政稳信用再现

线索一：社融增速延续回升、主因政府债券支撑，其他分项变化不大。11月，新增社融2.45万亿元、同比多增4556亿元；存量增速9.4%、较上月回升0.1个百分点，主因政府债券支撑。其中，11月政府债券单月融资1.15万亿元、创历史同期新高，同比多增4980亿元、对社融增速拉动达0.3个百分点；新增人民币贷款与去年同期大体相当；其他分项也表现平平，低基数下企业债券同比改善、股票融资同比延续收缩。

图表1：11月，社融同比多增主因政府债券支撑



图表2：政府债券支撑社融增速回升

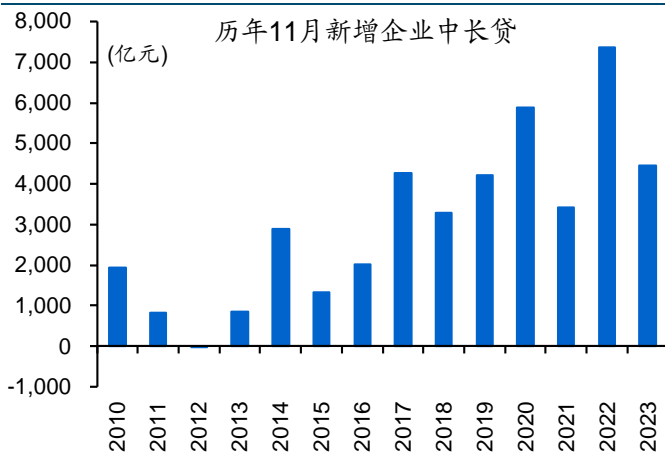


来源：Wind、国金证券研究所

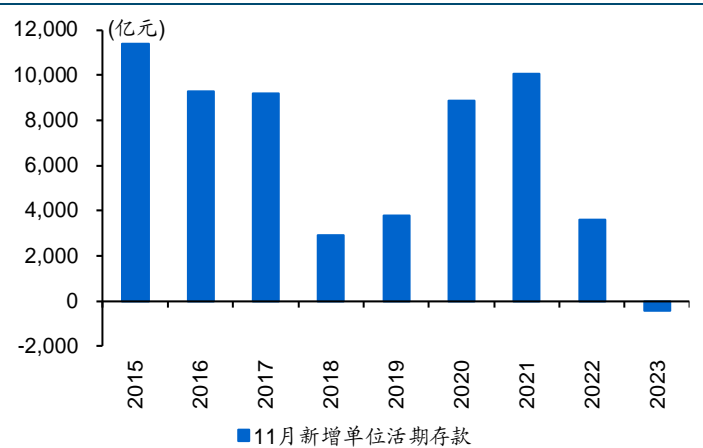
来源：Wind、国金证券研究所

线索二：企业端融资表现平平、或与高基数等有关，也或反映信心还需进一步修复。11月，新增信贷1.09万亿元、同比少增近1400亿元，其中，新增企业中长贷4460亿元、与2019-2021年同期大体相当、同比少增超2900亿元；票据同比延续“冲量”，新增企业短贷超1700亿元、创2016年以来同期新高，或与实体需求偏弱等有关。相互印证的是，M1延续回落，单位活期存款拖累明显、增速较上月回落0.7个百分点至-0.28%。

图表3：11月，新增企业中长贷同比少增2900亿元



图表4：11月，单位活期存款增量创新低

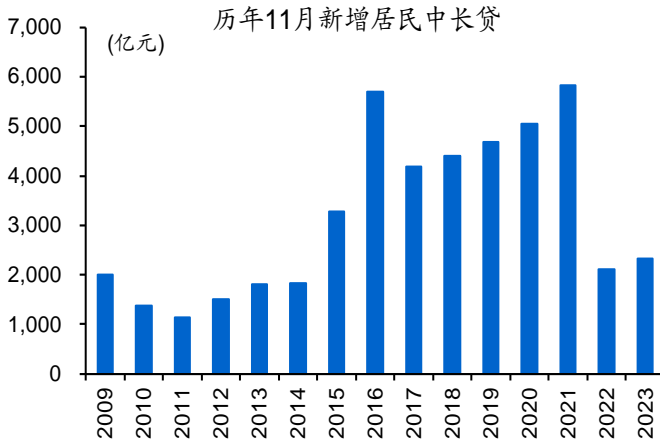


来源：Wind、国金证券研究所

来源：Wind、国金证券研究所

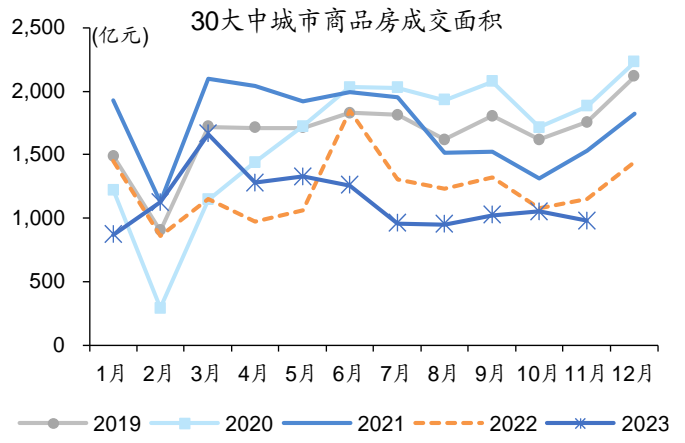
线索三：居民短贷、中长贷同比双双改善，但规模相对偏低，后续还待进一步跟踪。11月，新增居民中长贷 2330 亿元左右、同比多增近 230 亿元，2019-2021 年同期均值 5200 亿元左右，与之对应，30 大中商品房成交面积延续回落、较近三年同期均值减少超 3 成。居民短贷同比也略有多增、与低基数有关，单月新增不足 2019-2021 年同期 3 成。

图表5：11月，居民中长贷处于历史同期低位



来源：Wind、国金证券研究所

图表6：30大中城市商品房成交面积尚处低位



来源：Wind、国金证券研究所

2、常规跟踪：社融同比多增、主因政府债券支撑，M1、M2 双双回落

社融同比多增，主因政府债券支撑。11月，新增社融 2.45 万亿元、同比多增 4556 亿元；存量增速较上月回升 0.1 个百分点至 9.4%。分项中，政府债券同比多增 4980 亿元，人民币贷款同比少增，委托贷款、信托贷款、表外票据三项合计同比多增近 280 亿元，企业债券同比多增超 720 亿元、股票融资同比少增近 430 亿元。

图表7：11月，社融分项数据情况 (亿元)

月份	社会融资规模	人民币贷款	外币贷款	委托贷款	信托贷款	未贴现银行承兑汇票	企业债券	股票融资	政府债券
2022-11	19,944	11,448	-648	-88	-365	191	604	788	6,520
2022-12	13,058	14,401	-1,665	-101	-764	-554	-4,887	1,443	2,809
2023-01	59,954	49,314	-131	584	-62	2,963	1,636	964	4,140
2023-02	31,605	18,184	310	-77	66	-69	3,657	571	8,138
2023-03	53,860	39,487	427	175	-45	1,792	3,350	614	6,015
2023-04	12,240	4,431	-319	83	119	-1,345	2,931	993	4,548
2023-05	15,540	12,219	-338	35	303	-1,795	-2,164	753	5,571
2023-06	42,265	32,413	-191	-56	-154	-691	2,249	700	5,371
2023-07	5,364	364	-339	8	230	-1,963	1,288	786	4,109
2023-08	31,272	13,412	-201	97	-221	1,129	2,781	1,036	11,759
2023-09	41,305	25,369	-583	208	402	2,397	629	326	9,920
2023-10	18,452	4,837	152	-429	393	-2,536	1,144	321	15,638
2023-11	24,500	11,100	-357	-386	197	203	1,330	359	11,500
较上月	6048	11957	-382	111	623	1268	-2152	-710	-1839
较去年同期	4556	-348	291	-298	562	12	726	-429	4980

来源：Wind、国金证券研究所

信贷分项中，企业同比少增、居民同比多增。11月，新增信贷同比少增1368亿元，其中，企业中长贷同比少增超2900亿元，企业短贷同比多增近1950亿元，票据同比多增超540亿元；居民中长贷同比多增近230亿元，居民短贷同比多增近70亿元，非银贷款同比多减108亿元。

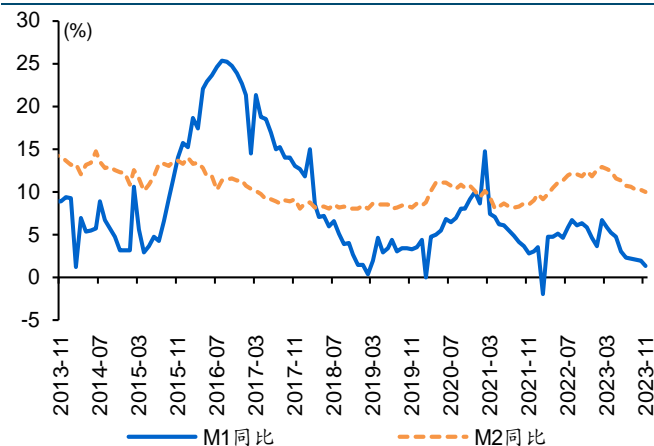
图表8：11月，信贷分项数据情况（亿元）

月份	新增信贷	短期信贷	票据融资	中长期信贷	企业中长期信贷	居民中长期信贷	企业短期信贷	居民短期信贷	非银贷款
2022-11	12,268	284	1,549	9,470	7,367	2,103	-241	525	-99
2022-12	14,000	-529	1,146	13,975	12,110	1,865	-416	-113	-11
2023-01	49,000	15,441	-4,127	37,231	35,000	2,231	15,100	341	-585
2023-02	18,100	7,003	-989	11,963	11,100	863	5,785	1,218	173
2023-03	38,900	16,909	-4,687	27,048	20,700	6,348	10,815	6,094	-379
2023-04	7,188	-2,354	1,280	5,513	6,669	-1,156	-1,099	-1,255	2,134
2023-05	13,600	2,338	420	9,382	7,698	1,684	350	1,988	604
2023-06	30,500	12,363	-821	20,563	15,933	4,630	7,449	4,914	-1,962
2023-07	3,459	-5,120	3,597	2,040	2,712	-672	-3,785	-1,335	2,170
2023-08	13,600	1,919	3,472	8,046	6,444	1,602	-401	2,320	-358
2023-09	23,100	8,901	-1,500	18,014	12,544	5,470	5,686	3,215	-1,844
2023-10	7,384	-2,823	3,176	4,535	3,828	707	-1,770	-1,053	2,088
2023-11	10,900	2,299	2,092	6,791	4,460	2,331	1,705	594	-207
较上月	3516	5122	-1084	2256	632	1624	3475	1647	-2295
较去年同期	-1368	2015	543	-2679	-2907	228	1946	69	-108

来源：Wind、国金证券研究所

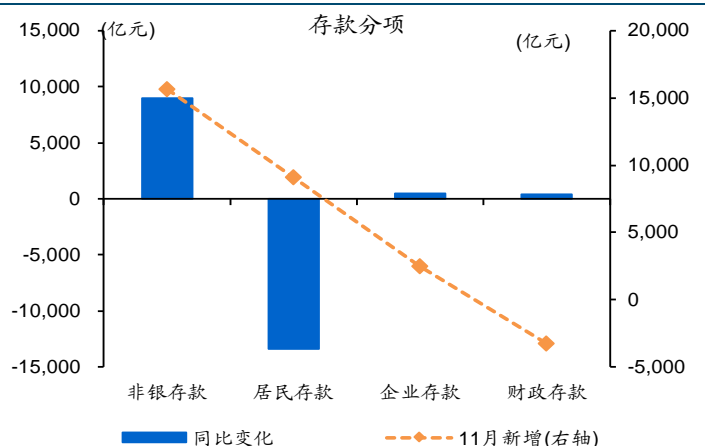
M1、M2双双回落。11月，M1回落0.6个百分点至1.3%，其中，M0回升0.2个百分点、与一定基数因素有关，单位活期存款增速掉至-0.3%、或指向企业活化动力仍待进一步增强。M2同比回落0.3个百分点至10%，分项中，居民存款同比多减超1.3万亿元、与高基数有关；企业存款与去年同期相当、较2019-2021年同期均值减少近6400亿元，而非银存款多增超9000亿元，或与存款“搬家”等有关；财政存款同比少减近400亿元、指向财政支出有待进一步加力。

图表9：11月，M1、M2双双回落



来源：Wind、国金证券研究所

图表10：11月，存款分项变化



来源：Wind、国金证券研究所

风险提示

- 1、政策落地效果不及预期。债务压制、项目质量等拖累政策落地，资金滞留金融体系等。
- 2、疫情反复。国内疫情反复，对项目开工、线下活动等抑制加强。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402