



研究院

徐闻宇

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号: F0299877

投资咨询号: Z0011454

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

宏观事件

12月13日,央行发布2023年11月金融统计数据。数据显示:社会融资规模增量2.45万亿元,同比多增4556亿元;人民币贷款增加2.53万亿元,同比少增4273亿元;人民币存款增加2.53万亿元,同比少增4273亿元;M2同比增长10.0%,M1同比增长1.3%,M2-M1剪刀差为8.7%,较10月再次走阔。

核心观点

■ 11月金融谨慎

负债端:实体经济短期缺乏大幅改善的动力。货币负债端活化度维持低位区间,M1同比增速进一步回落至1.3%,较10月大幅放缓0.6个百分点;同时M2-M1剪刀差从9月的收敛之后,10月和11月连续两个月拉大0.5个百分点至8.7%。

资产端:11月信贷维持季节性回升,但整体信贷结构仍需等待进一步改善。短期信贷维持季节性上升的高点,但中长期信贷虽季节性改善,仍处在周期的低点。信贷扩张的动能依然来自于政府信贷层面,随着年底前地方债提前批的陆续下达,预计政府信贷仍将维持在高位,以对冲企业和居民部门扩张的谨慎。

■ 关注弱美元提供的空间

美国:短期关注经济数据波动。随着美联储12月FOMC释放了加息周期结束的信号,市场的关注点将继续转向真实“降息”落地前的流动性改善,美元回落、美债长端利率调整,对于中国的外部流动性压力短期提供了适宜的空间。

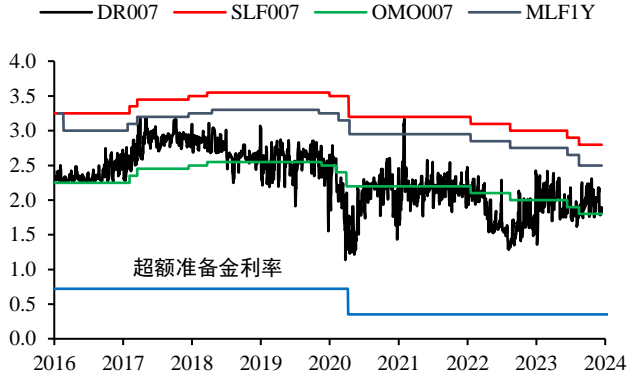
中国:高质量发展下关注财政。12月中央经济工作会议对于经济的定调积极,从去年的“稳字当头、稳中求进”转向“稳中求进、以进促稳、先立后破”,2024年房地产和地方债风险进入到了化解阶段,关注未来流动性供给的宽松环境提供向上的弹性,预期市场在波动中将逐渐企稳。

■ 风险

经济数据短期波动风险,上游价格快速上涨风险

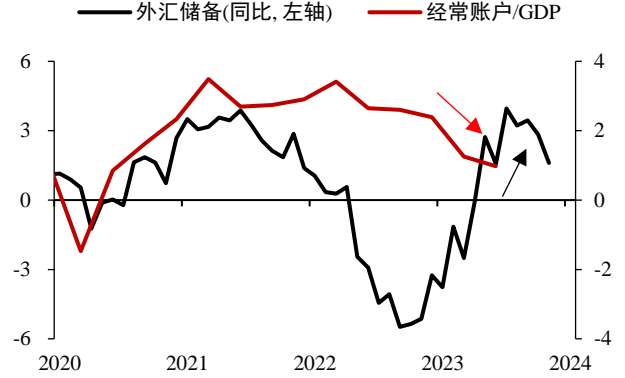
相关图表

图 1: 央行利率走廊向下压缩 | 单位: %



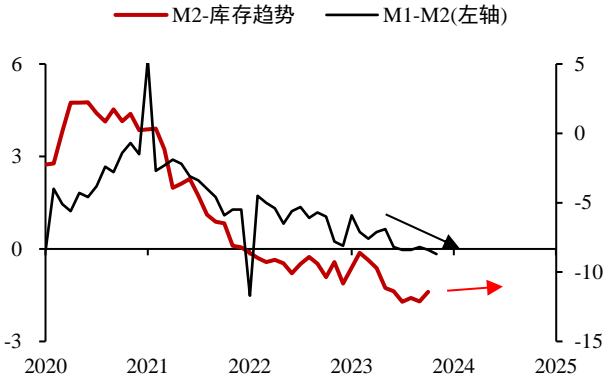
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 外汇储备和经常帐 | 单位: %



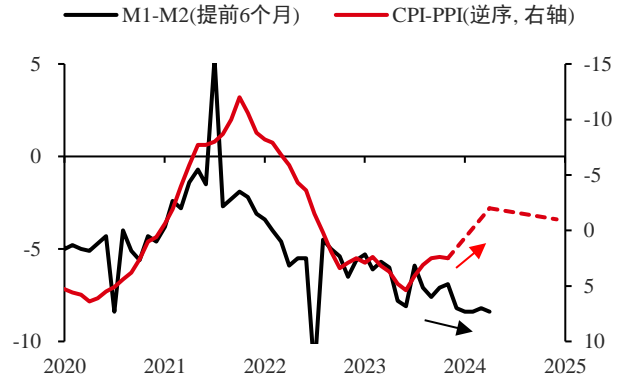
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 宏观经济周期处在底部区间 | 单位: %



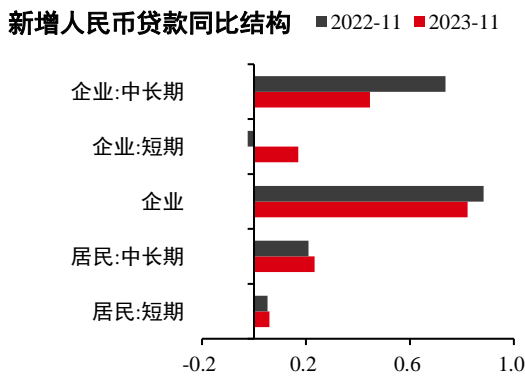
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 市场流动性维持在低位 | 单位: %YOY



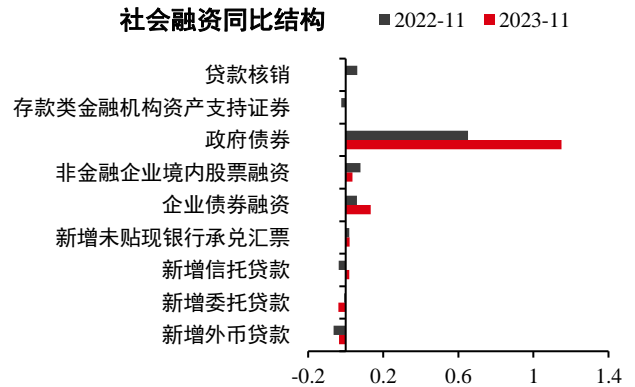
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 企业信贷同比继续放缓 | 单位: 万亿元



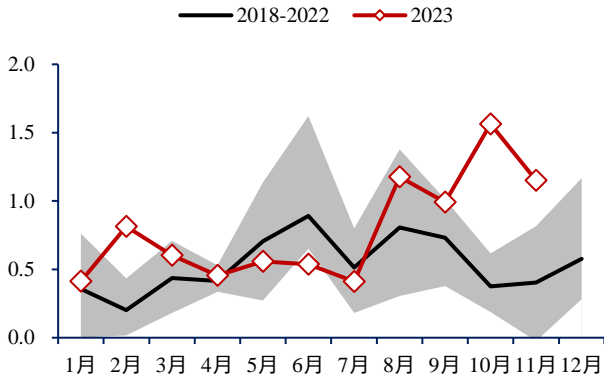
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: 政府债券驱动社融回升 | 单位: 万亿元



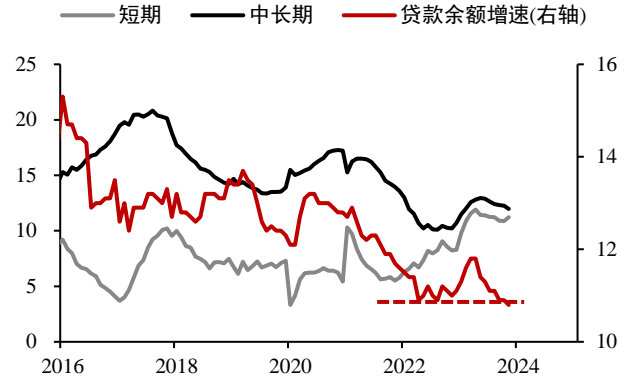
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7：三季度以来地方债发行高增 | 单位：万亿元



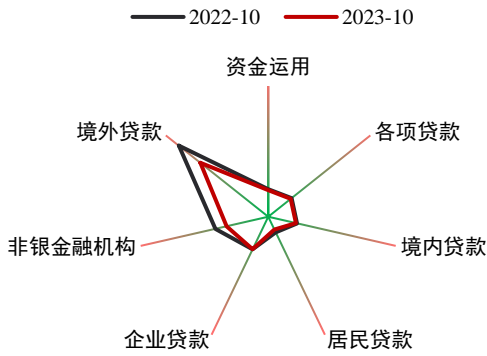
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 8：人民币贷款增速保持在低位 | 单位：%YOY



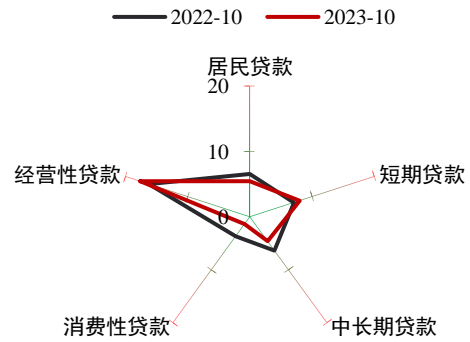
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 9：资金运用层面缺乏改善动力 | 单位：万亿元



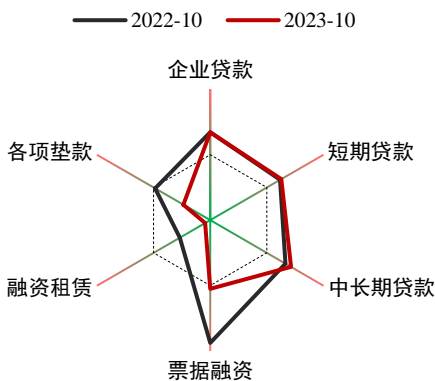
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10：居民经营性贷款维持扩张 | 单位：万亿元



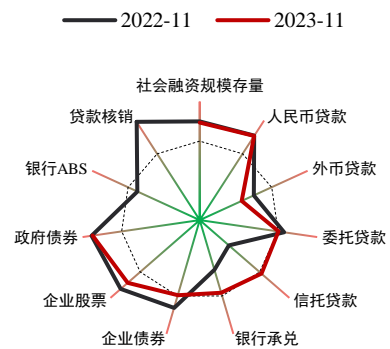
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 11：企业中长期贷款同比小幅改善 | 单位：万亿元



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 12：表外金融继续保持修复 | 单位：万亿元



数据来源：Wind 华泰期货研究院

附录 1：2023 年 11 月金融统计数据报告¹

一、广义货币增长 10%

11 月末，广义货币（M2）余额 291.2 万亿元，同比增长 10%，增速分别比上月末和上年同期低 0.3 个和 2.4 个百分点。狭义货币（M1）余额 67.59 万亿元，同比增长 1.3%，增速分别比上月末和上年同期低 0.6 个和 3.3 个百分点。流通中货币（M0）余额 11.02 万亿元，同比增长 10.4%。当月净投放现金 1660 亿元。

二、前十一个月人民币贷款增加 21.58 万亿元

11 月末，本外币贷款余额 241.17 万亿元，同比增长 10.2%。人民币贷款余额 236.42 万亿元，同比增长 10.8%，增速分别比上月末和上年同期低 0.1 个和 0.2 个百分点。

前十一个月人民币贷款增加 21.58 万亿元，同比多增 1.55 万亿元。11 月份人民币贷款增加 1.09 万亿元，同比少增 1368 亿元。分部门看，住户贷款增加 2925 亿元，其中，短期贷款增加 594 亿元，中长期贷款增加 2331 亿元；企（事）业单位贷款增加 8221 亿元，其中，短期贷款增加 1705 亿元，中长期贷款增加 4460 亿元，票据融资增加 2092 亿元；非银行业金融机构贷款减少 207 亿元。

11 月末，外币贷款余额 6691 亿美元，同比下降 13%。前十一个月外币贷款减少 724 亿美元，同比少减 713 亿美元。11 月份外币贷款减少 90 亿美元，同比少减 115 亿美元。

三、前十一个月人民币存款增加 25.65 万亿元

11 月末，本外币存款余额 289.81 万亿元，同比增长 9.8%。人民币存款余额 284.18 万亿元，同比增长 10.2%，增速分别比上月末和上年同期低 0.3 个和 1.3 个百分点。

前十一个月人民币存款增加 25.65 万亿元，同比多增 1301 亿元。11 月份人民币存款增加 2.53 万亿元，同比少增 4273 亿元。其中，住户存款增加 9089 亿元，非金融企业存款增加 2487 亿元，财政性存款减少 3293 亿元，非银行业金融机构存款增加 1.57 万亿元。

11 月末，外币存款余额 7931 亿美元，同比下降 8%。前十一个月外币存款减少 608 亿美元，同比少减 740 亿美元。11 月份外币存款增加 88 亿美元，同比多增 108 亿美元。

四、11 月份银行间人民币市场同业拆借月加权平均利率为 1.89%，质押式债券回购月加权平均利率为 1.98%

11 月份银行间人民币市场以拆借、现券和回购方式合计成交 181.27 万亿元，日均成交

¹ 参考：<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/5167460/index.html>

8.24 万亿元，日均成交同比增长 15.2%。其中，同业拆借日均成交同比增长 4.5%，现券日均成交同比下降 0.9%，质押式回购日均成交同比增长 20.2%。

11 月份同业拆借加权平均利率为 1.89%，比上月低 0.03 个百分点，比上年同期高 0.34 个百分点。质押式回购加权平均利率为 1.98%，比上月低 0.08 个百分点，比上年同期高 0.37 个百分点。

五、11 月份经常项下跨境人民币结算金额为 12869 亿元，直接投资跨境人民币结算金额为 6668 亿元

11 月份，经常项下跨境人民币结算金额为 12869 亿元，其中货物贸易、服务贸易及其他经常项目分别为 10056 亿元、2813 亿元；直接投资跨境人民币结算金额为 6668 亿元，其中对外直接投资、外商直接投资分别为 2332 亿元、4336 亿元。。

注 1：当期数据为初步数。

注 2：自 2015 年起，人民币、外币和本外币存款含非银行业金融机构存放款项，人民币、外币和本外币贷款含拆放给非银行业金融机构的款项。

注 3：报告中的企（事）业单位贷款是指非金融企业及机关团体贷款。

注 4：自 2022 年 12 月起，“流通中货币(M0)”含流通中数字人民币。12 月末流通中数字人民币余额为 136.1 亿元。修订后，2022 年各月末 M1、M2 增速无明显变化。修订后 M0 增速如下：

表 1: M0 增速修订 | 单位：%YOY

	2022.01	2022.02	2022.03	2022.04	2022.05	2022.06
流通中货币(M0)	18.50%	5.80%	10.00%	11.50%	13.50%	13.90%
	2022.07	2022.08	2022.09	2022.1	2022.11	2022.12
流通中货币(M0)	13.90%	14.30%	13.60%	14.40%	14.10%	15.30%

资料来源：中国人民银行

注 5：自 2023 年 1 月起，人民银行将消费金融公司、理财公司和金融资产投资公司等三类银行业非存款类金融机构纳入金融统计范围。2023 年 1 月末，三类机构贷款余额 8410 亿元，当月增加 57 亿元；存款余额 222 亿元，当月增加 27 亿元。文中数据均按可比口径计算。

附录 2：2023 年 11 月社会融资规模统计数据报告

2023 年 11 月社会融资规模存量统计数据报告²

初步统计，2023 年 11 月末社会融资规模存量为 376.39 万亿元，同比增长 9.4%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 234.37 万亿元，同比增长 10.7%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 1.72 万亿元，同比下降 16.7%；委托贷款余额为 11.27 万亿元，同比增长 0.2%；信托贷款余额为 3.87 万亿元，同比增长 1.2%；未贴现的银行承兑汇票余额为 2.67 万亿元，同比下降 1.7%；企业债券余额为 31.48 万亿元，同比下降 0.4%；政府债券余额为 68.86 万亿元，同比增长 14.9%；非金融企业境内股票余额为 11.38 万亿元，同比增长 8.4%。

从结构看，11 月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的 62.3%，同比高 0.8 个百分点；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额占比 0.5%，同比低 0.1 个百分点；委托贷款余额占比 3%，同比低 0.3 个百分点；信托贷款余额占比 1%，同比低 0.1 个百分点；未贴现的银行承兑汇票余额占比 0.7%，同比低 0.1 个百分点；企业债券余额占比 8.4%，同比低 0.8 个百分点；政府债券余额占比 18.3%，同比高 0.9 个百分点；非金融企业境内股票余额占比 3%，同比持平。

注 1：社会融资规模存量是指一定时期末（月末、季末或年末）实体经济从金融体系获得的资金余额。数据来源于中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、中央国债登记结算有限责任公司、银行间市场交易商协会等部门。

注 2：自 2023 年 1 月起，人民银行将消费金融公司、理财公司和金融资产投资公司等三类银行业非存款类金融机构纳入金融统计范围。由此，对社会融资规模中“实体经济发放的人民币贷款”和“贷款核销”数据进行调整。2023 年 1 月末，上述三类机构对实体经济发放的人民币贷款余额 8410 亿元，当月增加 57 亿元；贷款核销余额 1706 亿元，当月增加 30 亿元。文中数据均按可比口径计算。

2023 年 11 月社会融资规模增量统计数据报告³

初步统计，2023 年前十一个月社会融资规模增量累计为 33.65 万亿元，比上年同期多

² 参考：<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/5167464/index.html>

³ 参考：<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/5167477/index.html>

2.79 万亿元。11 月份社会融资规模增量为 2.45 万亿元，比上年同期多 4556 亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 1.11 万亿元，同比少增 447 亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少 357 亿元，同比少减 291 亿元；委托贷款减少 386 亿元，同比多减 298 亿元；信托贷款增加 197 亿元，同比多增 562 亿元；未贴现的银行承兑汇票增加 203 亿元，同比多增 12 亿元；企业债券净融资 1330 亿元，同比多 726 亿元；政府债券净融资 1.15 万亿元，同比多 4992 亿元；非金融企业境内股票融资 359 亿元，同比少 429 亿元。

注 1：社会融资规模增量是指一定时期内实体经济从金融体系获得的资金额。数据来源于中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、中央国债登记结算有限责任公司、银行间市场交易商协会等部门。

注 2：自 2023 年 1 月起，人民银行将消费金融公司、理财公司和金融资产投资公司等三类银行业非存款类金融机构纳入金融统计范围。由此，对社会融资规模中“实体经济发放的人民币贷款”和“贷款核销”数据进行调整。2023 年 1 月末，上述三类机构对实体经济发放的人民币贷款余额 8410 亿元，当月增加 57 亿元；贷款核销余额 1706 亿元，当月增加 30 亿元。文中数据均按可比口径计算。

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com