

企业债券融资改善 ——2023年11月金融数据点评

分析师：张德礼

执业证书编号：S0740523040001

研究助理：游勇

邮箱：youyong@zts.com.cn

相关报告

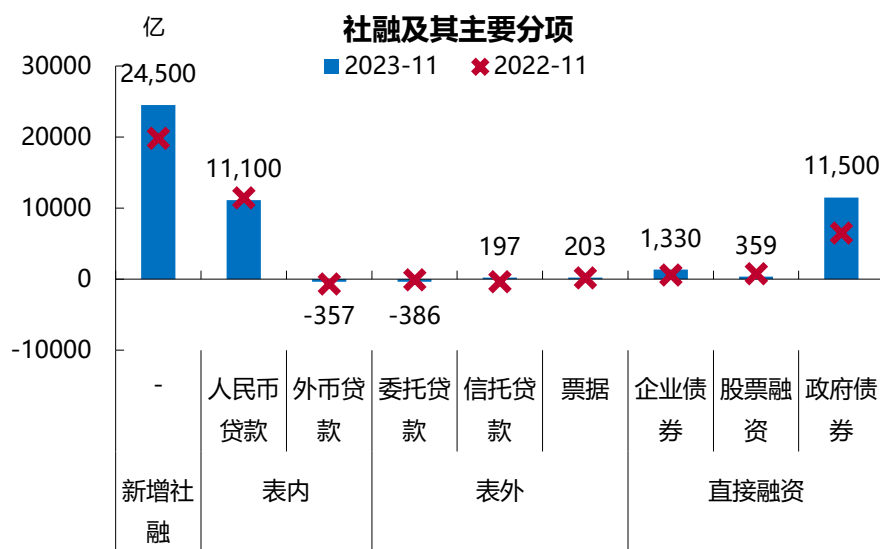
投资要点

- 2023年11月，中国新增社融和信贷分别为24500亿元和10900亿元，均略低于Wind统计的市场预期值24525亿元和12050亿元。**总量层面看**，对比历史同期，今年11月新增社融仅次于2021年11月，和2022年同期相比多增4663亿元。**结构层面看**，政府债券融资继续拉动11月新增社融，企业债券融资同比亦明显改善。
- 社融各大类中，11月直接融资对新增社融同比变化的贡献率超过100%。11月新增社融24500亿元，其中表内融资、表外融资和直接融资分别为10743亿元、14亿元和13189亿元，分别同比少增57亿元、同比多增276亿元和同比多增5277亿元。直接融资同比多增金额，超过了新增社融同比多增额。
- 直接融资里，政府债券融资延续高增，11月企业债券融资同比多增，股票融资继续同比少增。11月新增政府债券融资11500亿元，同比多增4980亿元。政府债券融资同比持续增加，和国债、地方债的发行放量有关。
- 11月新增企业债券融资1330亿元，同比多增726亿元。对比来看10月，企业债券融资同比少增1269亿元相比，企业债券融资明显改善，可能和房企融资政策放松有关。11月17日监管部门召开金融机构座谈会，要求“一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求”。根据中指研究院的统计，11月房地产行业信用债融资同比增长37.6%。11月新增股票融资359亿元，同比少增429亿元，已连续第5个月同比少增，主要受IPO放缓的拖累。
- 表外融资中，新增委托贷款同比多减，新增信托贷款同比多增，票据融资同比小幅多增。11月新增委托贷款为-386亿元，同比多减298亿元；新增信托贷款197亿元，同比多增562亿元；新增票据融资203亿元，同比多增12亿元。表外融资结构特征和10月接近，直接融资中企业债券融资同比虽改善，但可能主要是房企融资政策放松，综合来看企业实际融资需求仍偏弱。
- 信贷方面，11月新增人民币贷款10900亿元，同比少增1200亿元。企业信贷同比少增，主要受企业中长贷拖累，而低基数推动居民信贷小幅改善。
- 11月新增企业贷款8221亿元，同比少增616亿元。新增企业短贷、中长贷和票据融资分别为1705亿元、4460亿元和2092亿元，同比分别多增1946亿元、少增2907亿元和多增543亿元。
- 企业中长贷连续第5个月同比少增，但11月同比少增2907亿元，明显高于前面几个月1000亿元以内的水平。企业中长贷同比大幅少增，主要因高基数，去年11月“金融十六条”以及房企融资“第一支箭”（信贷支持）的推出落地，提振了企业信贷。2022年11月新增企业中长贷7367亿元，明显高于2019-2021年同期的均值4503亿元。相比2019-2021年同期，今年11月企业中长贷是同比少增43亿元的。
- 11月新增居民贷款虽然改善，但主要受去年低基数的推动，仍低于历史同期水平。11月新增居民信贷2925亿元，其中新增中长贷2331亿元、新增短贷594亿元，三者分别同比多增298亿元、228亿元和39亿元。2022年11月处于疫情转段初期，新增居民贷款明显弱于历史同期，只有2627亿元。2019-2021年每年的11月，新增居民信贷、新增居民中长贷、新增居民短贷分别

为 7234 亿元、5186 亿元和 2048 亿元，今年 11 月新增居民信贷仍然低于这一水平。在低基数支撑下，预计 12 月居民信贷同比有望延续多增。

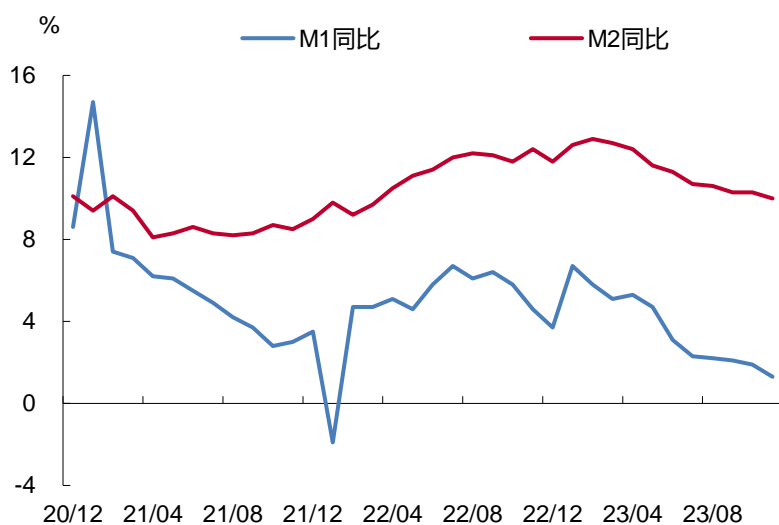
- **11 月新增人民币存款 25300 亿元，同比少增 4200 亿元。**其中，11 月新增居民存款 9089 亿元，同比少增 13411 亿元。对比来看，11 月新增非银存款 15700 亿元，同比多增 9020 亿元。两者同比的大幅反向变化，可能主要受去年 11 月居民理财赎回产生的基数所致。
- **11 月新增企业存款 2487 亿元，同比多增 511 亿元；新增财政存款-3293 亿元，同比少降 388 亿元。**新增财政存款下降和年底财政支出加快有关，通常每年 11 月财政存款一般会季节性下降。在政府债券融资同比多增近 5000 亿元的情况下，11 月新增财政存款只少降了不到 400 亿，表明今年 11 月财政支出力度较大。
- **M2-M1 剪刀差继续走阔。**11 月 M2 和 M1 的同比分别为 10.0%和 1.3%，较 10 月增速分别回落 0.3 和 0.6 个百分点。M1 增速已经连续 7 个月回落，企业对未来的预期仍有待恢复。
- 总的来说，11 月金融数据总量不弱，但主要受政府债券融资推动。居民和企业的实际融资需求不强，房企债券融资受供给侧放松有所改善。中央经济工作会议指出当前经济回升面临“有效需求不足”等困难和挑战，M1 同比持续走低印证了“社会预期偏弱”的判断。在高质量发展要求下 2024 年不会大刺激，不过由于经济内生动能不足，我们认为对货币和财政等总量政策发力都可期待，房地产在销售和房企融资端也有望出台新的政策，推动行业尽快形成良性循环。
-
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

图表 1: 最近两年 11 月的社融及其主要分项



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 2: 2023 年 11 月 M2-M1 剪刀差走阔



来源: WIND, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 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, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。