

社会融资规模虽有回升，但经济难言企稳

——11月金融数据点评

上海浦东发展银行金融市场部

高级分析师：李瑞敏

电话：(8621) 61614319

事件：11月末，M2同比增长13.7%，增速分别比上月末和去年同期高0.2个和1.4个百分点；人民币存款同比增长13.1%，增速分别比上月末和去年同期高0.4个和0.3个百分点；人民币贷款同比增长14.9%，增速比上月低0.5个百分点，比去年同期高1.5个百分点；11月社会融资规模增量为1.02万亿元，比上月多4878亿元，比去年同期少1089亿元。

11月金融数据点评：

(1) M2增速高于预期。11月末，M2同比增长13.7%，增速分别比上月末和去年同期高0.2个和1.4个百分点，高于市场平均预期的13.3%。人民币贷款和债券融资的增加拓宽了当月货币供给的渠道，财政支出增加也可能是货币供给增速提升的一个原因。11月末M1同比增长15.7%，增速分别比上月末和去年同期高1.7个和12.5个百分点。M1增速提升，反映出在利率市场化背景下，储蓄收益率吸引力下降，大量被短期流动性产品替代。

(2) 非银行业金融机构存款和财政性存款大幅增加，居民存款增长乏力。11月末，人民币存款同比增长13.1%，增速分别比上月末和去年同期高0.4个和0.3个百分点。当月人民币存款增加1.43万亿元，同比多增5833亿元。其中，住户存款增加938亿元，非金融企业存款增加1.04万亿元，财政性存款增加2845亿元，非银行业金融机构存款增加2161亿元。月末外币存款余额6305亿美元，同比增长0.9%，当月外币存款减少203亿美元。人民币贷款的增加带动了非金融企业存款增长，财政积极推动财政性存款增加。居民存款转向理财，以及股市活跃度提升，部分回流股市，造成了居民存款近期增长的乏力。

(3) 居民部门中长期贷款增长较快，企业部门中长期贷款增长乏力。11月末人民币贷款同比增长14.9%，由于基数效应，增速比上月低0.5个百分点，比去年同期高1.5个百分点。当月人民币贷款增加7089亿元，分部门看，住户部门贷款增加3844亿元，其中，短期贷款增加567亿元，中长期贷款增加3278亿元。住户部门主要是中长期贷款在增长，这与前期房地产销售保持较好的增长形势密不可分。非金融企业及机关团体贷款增加5011亿元，其中，短期贷款增加1952亿元，中长期贷款增加1317亿元，票据融资增加1426亿元。非银行业金融机构贷款减少1671亿元。票据融资仍然发挥支撑贷款规模的作用，企业部门中长期贷款增加额低于短期贷款，也反映出当前投资和扩大生产的意愿不强。11月末外币贷款同比下降4.9%，当月外币贷款减少262亿美元。11月以来，人民币贬值预期不断增强，从而对经济主体在人民币和美元资产的选择上产生影响，从而导致外币贷款减少。

(4) 人民币贷款和债券融资社会融资规模增加。11月社会融资规模增量为1.02万亿元，比上月多4878亿元，比去年同期少1089亿元。其中，当月对实体经济发放的人民币贷款增加8873亿元（社

会融资规模口径), 同比多增 330 亿元; 对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少 1142 亿元, 同比多减 861 亿元; 委托贷款增加 910 亿元, 同比少增 409 亿元; 信托贷款减少 301 亿元, 同比少减 13 亿元; 未贴现的银行承兑汇票减少 2546 亿元, 同比多减 1878 亿元; 企业债券净融资 3358 亿元, 同比多 1551 亿元; 非金融企业境内股票融资 568 亿元, 同比多 189 亿元。从结构来看, 主要是人民币贷款和债券融资的增加。

(5) 社会融资规模虽然回升, 但经济难言企稳, 资本外流压力加大, 降准预期仍强。社会融资规模虽然回升, 但从结构看, 融资质量并不高。从货币政策预期看, 考虑到美联储即将开启加息周期, 以及我国经济缓慢下行的趋势, 我国依然面临较大的资本外流压力, 未来央行仍继续降低存款准备金率, 以对冲外汇占款下降造成的基础货币萎缩的影响。不过, 以央行的操作倾向来看, 未来降准操作主要将对冲为主, 旨在维持金融体流动性适度宽松的格局, 而大规模注入流动性的可能性较低。从当前分析, 物价低迷, 通缩仍是当前主要压力, 企业盈利能力下降, 债务风险提升; 人民币贬值预期增强, 人民币资产回报率进一步下降, 资金外流压力加大, 外汇储备缩水仍是主要趋势; 另外, 还有 IPO 重启、年末将至, 跨年资金需求等影响流动性的因素存在。因此, 年内降准的可能性仍然较高。

免责声明

本报告为内部交流使用；本报告基于我们认为可靠的已公开信息，但我们不保证该信息的准确性及完整性，客户也不应以为该信息是准确和完整的而加以依赖。本报告中的信息及表达的意见并不构成任何要约或投资建议，我们也不推荐基于本报告采取任何行动。

本报告的相关研判主要是基于分析本人的知识和倾向而作出的。分析师本人自认为秉承了客观中立立场，但对报告中的相关信息表达与本行业务利益存在直接或间接关联不做任何保证，相关风险务请报告使用者独立做出评估，我行和分析师本人不承担由此可能引起的任何法律责任。

报告中的任何表述，均应从严格经济学意义上加以理解，并不含有任何道德或政治偏见，报告阅读者也不应从道德或政治角度加以解读，我行和分析者本人对任何基于道德或政治角度理解所可能引起的后果不承担责任，并保留采取行动保护自身权益的一切权利。除非是已被公开出版刊物正式刊登，否则，均应被视为非公开的研讨性分析行为。本报告的版权仅为本行所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发表。如引用、刊发，需注明出处为浦东发展银行金融市场部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。