

作者：蔡翔宇 刁倩

电话：15652828792

邮箱：caixiangyu@xinhua.org

编辑：刘琼

审核：范珊珊

官方网站：cnfic.com.cn

客服热线：400-6123115



11月金融数据前瞻：信贷投放好 转社融增速或见顶回落

进入11月，国内经济整体继续复苏，11月新增贷款同比环比或将小幅上升，专项债10月底基本发放完毕，地方债对社融增速支撑将接近尾声。

受双十一影响，整体消费继续回升，居民短贷同比或增加。11月房地产市场有好转的迹象，销售回暖，居民中长期贷款同比或将增加。由于基建、房地产及制造业投资增速均进一步回升，企业中长期贷款新增较去年同期或有所增长。

由于票据利率的下行及季节性的影响，表内外票据净融资额规模或将环比上升。当前房地产信托业务无论是宏观政策还是行业新规都延续严监管的态势，因此仍将会继续拖累非标融资。企业债融资或将维持上月水平，而地方债对社融增速的支撑将接近尾声。

货币增速方面，11月央行加大流动性投放稳定市场，再叠加经济继续回升活力增强，货币流转加快，11月M2增速或小幅提升；双十一消费火爆增加企业回款，提振M1增速，M0增速或继续回落。

目录

一、 贷款增速有所好转，信贷投放环比或小幅上升	3
1. 房地产有好转迹象，居民中长期贷款或同比上升	3
2. 企业生产保持景气，中长期贷款同比或维持增长	4
二、 信托贷款仍将拖累非标融资，政府债支撑社融或接近尾声	4
1. 票据融资规模或有所好转，信托贷款降幅或将扩大	4
2. 企业债融资或维持上月水平，政府债支撑社融接近尾声	5
三、 流动性充裕叠加经济活力增强，11月M2增速或小幅回升	5
1. 保持流动性合理充裕，M2增速或小幅回升	5
2. 消费季推动企业回款加快，M1增速或持续回升	6
3. 双11消费旺盛，11月M0增速或继续回落	7

图表目录

图表 1：近年 M2 历年走势（单位：%）	6
图表 2：近年 M1 历年走势（单位：%）	6
图表 3：近年 M0 历年走势（单位：%）	7

11月金融数据前瞻：信贷投放有所好转，社融增速或见顶回落

进入11月，国内经济整体继续复苏，受双十一购物节带动，消费持续回暖，企业生产活动保持景气，生产经营预期明朗，内需恢复的速度进一步加快。另一方面，11月房地产市场有所回暖，居民中长期贷款需求有所增加，同时由于基建、房地产及制造业投资增速均进一步回升，企业中长期贷款新增较去年同期或有所增长，因此信贷投放规模环比或将有所上升。由于专项债在10月底发放完毕，政府债对社融支撑或接近尾声。流动性方面，货币政策回归正常，11月央行加大流动性投放稳定市场，或推动M2增速回升。

一、贷款增速有所好转，信贷投放环比或小幅上升

央行11月26日发布的《2020年第三季度货币政策执行报告》指出，相对于上半年为对抗疫情而加大力度的宽松货币政策，特别是国外实施的负利率这些超常的货币政策，我国接下来的货币政策将力图保持常态化。此前易纲行长提到的全年20万亿新增贷款进行合理推算，全年贷款增速可能会在13%附近波动，因此，叠加季节性因素的影响，11月新增贷款规模同比环比或将小幅上涨。

1. 房地产有好转迹象，居民中长期贷款或同比上升

受双十一影响，11月整体消费继续回升，汽车销售同比改善较大，环比微增，居民短贷同比或增加。此次双十一成交周期更长，数据显示，11月1日至11日总体销售额同比增长29%，有效刺激了居民的消费，社会消费品零售总额总体来看同比和环比或将有所上升。汽车销售方面，根据乘联会发布的数据，11月前三周乘用车市场日均零售达到45,329辆，同比增长13%，环比10月同期增长2%。由于当前国内宏观经济稳定，疫情控制较好，因此对冬天个性化出行的需求增加，带动购车热情相对提高。当前市场零售较强也加强了经销商的销售信心，因此出货节奏加快，形成了较好的月度销售节奏，再加上上海新能源牌照规定出台，一定程度上提振了新能源汽车的销量。11月居民短贷同比环比或均上升。

11月房地产市场有好转的迹象，销售有所回暖，居民中长期贷款同比将有所增加。12月1日，克尔瑞发布《2020年1-11月中国房地产企业销售TOP100排行榜》，2020年11月，国内TOP100房企实现销售操盘金额12025.8亿元，单月业绩同比增长21.4%，环比较上月小幅上升5.1%。整体来看，虽然年内房企得益于供货节奏后移，总体业绩规模实现同比增长。数据显示，29个重点监测城市商品住宅成交面积企稳回升，同、环比分别增长16%和4%。一线城市成交小幅回调，环比微降1%，同比仍增长35%。其中，北京、上海成交环比齐降，同比涨幅收窄，主要还是受较低供应量影响，市场需求依旧坚挺。广州市场持续火热，成交持续高位运行；在供应接连放量的作用下，深圳成交显著

放量，并创近年来单月新高。国内25个二、三线城市成交企稳回升，环比增长4%，同比增长14%。其中，6成二三线城市成交环比齐升，近7成二三线城市成交同比皆增，受去年同期较低基数影响。因此，11月居民中长期贷款同比或将上升。

2. 企业生产保持景气，中长期贷款同比或维持增长

企业生产活动保持景气，基建、房地产及制造业投资增速均进一步回升，企业中长期贷款新增较去年同期或有所增长。11月PMI52.1%，比上月上升0.7个百分点，连续九个月维持在扩张区间，并且优于季节性，表明制造业恢复性增长有所加快，且好于往年同期。非制造业商务活动指数为56.4%，比上月上升0.2个百分点，为年内高点；非制造业延续稳中向好的恢复态势。生产指数高于临界，生产指数为54.7%，比上月上升0.8个百分点，表明制造业生产量增长有所加快。新订单指数为53.9%，比上月上升1.1个百分点，表明制造业市场需求加快复苏。原材料库存指数为48.6%，比上月回升0.6个百分点，表明制造业主要原材料库存量降幅收窄。从业人员指数为49.5%，比上月回升0.2个百分点，表明制造业企业用工景气度小幅改善。供应商配送时间指数为50.1%，虽比上月回落0.5个百分点，但仍高于临界点，表明制造业原材料供应商交货时间较上月略有加快。

从需求端看，11月高频数据显示，华东地区水泥价格延续上涨趋势，11月上旬粗钢产量同比增速涨幅小幅回落，环比增速降幅收窄，高炉开工率和唐山钢厂产能利用率11月以来开始回落，黑色系商品价格也在持续上涨。叠加2021年春节偏晚，项目停工企业将相应推迟，从水泥价格和螺纹钢现货价格看，当前传统投资需求继续扩张。而在政策红利支持下，高技术产业投资增速有望在11月维持高位。预计11月基建、房地产及制造业投资增速均进一步回升。

综合来看，随着经济回暖，企业生产经营活动有所加快，融资需求也在进一步回升，加之有政策支持，预计11月企业中长期贷款新增或仍能维持增长。

二、信托贷款仍将拖累非标融资，政府债支撑社融或接近尾声

1. 票据融资规模或有所好转，信托贷款降幅或将扩大

表内外票据净融资额规模或将环比上升。10月票据贴现发生额为6684亿元，票据贴现比例为49%，发生额和贴现比例均降至2018年5月以来的最低水平。从历史数据来看，票据贴现比例和票据利率从存在负向关系，当票据利率上行的时候，由于贴现成本上升，企业持有票据用于支付和融资等比例就会下降。随着企业经营生产不断复苏，企业开票量也在逐渐增加，但是票据贴现比例却一路降低。而第四季度票据贴现将集中到期，将会面临贴现量不足的问题。不过近期随着票据利率的调头下行，企业贴现的意愿将有所增强，再加上11月表内、表外票据净融资规模往往会有季节性上

升，票交所数据也显示11月银行承兑汇票开票量有所增加，因此11月表内外票据金融融资额规模或将环比上升

房地产信托监管趋严，或继续拖累信托贷款。10月末银保监会信托部向各地银保监局下发《关于开展新一轮房地产信托业务专项排查的通知》，要求继续严控房地产信托规模，按照“实质重于形式”原则强化房地产信托穿透监管，严禁通过各类形式变相突破监管要求，严禁为资金违规流入房地产市场提供通道，切实加强房地产信托风险防控工作。要求各银保监局于11月30日前将排查情况上报。总体来看，当前房地产信托业务无论是宏观政策还是行业新规都看得非常紧。11月前半月，整体集合信托市场均有所回调，募集规模大幅度降低，而到了下半月，成立市场有所升温，募集规模增加。综合来看，信托贷款仍将延续上月降幅，同比缩量或将扩大。

2. 企业债融资或维持上月水平，政府债支撑社融接近尾声

企业债券融资方面，11月信用债净融资额较上月有所回升，但由于永煤事件冲击，企业债融资将环比持平或有所降低，较去年同期略有增长。11月非金融信用债共发行上市1095只，合计金额10382亿元，环比增加1907亿元，同比增长1856亿元，增幅22%，增速较上月回升约10个百分点。11月信用债（剔除金融债和同业存单）净融资额为3764亿元，创下半年新高，同比略减少2%。而受信用风险事件冲击，11月多只债券取消或推迟发行，这将对企业债券净融资规模有所冲击，因此企业债净融资额或将环比持平，同比略有增长。

政府债支撑社融增长或将接近尾声。由于专项债在10月底基本发行完毕，因此11月政府债券融资环比或将有所下降。Wind数据显示，11月地方政府共发行债券1383.64亿元，均为再融资债券，无新增债券发行。其中，发行再融资一般债券892.86亿元，专项债券490.78亿元。根据各地陆续披露的12月政府债券发行安排公告，浙江、陕西、上海、山西均计划发行一定量的新增专项债券，合计发行规模295.9亿元。

三、流动性充裕叠加经济活力增强，11月M2增速或小幅回升

10月末，广义货币(M2)余额214.97万亿元，同比增长10.5%，增速比上月末低0.4个百分点，比上年同期高2.1个百分点；狭义货币(M1)余额60.92万亿元，同比增长9.1%，增速分别比上月末和上年同期高1个和5.8个百分点；流通中货币(M0)余额8.1万亿元，同比增长10.4%。当月净回笼现金1334亿元。

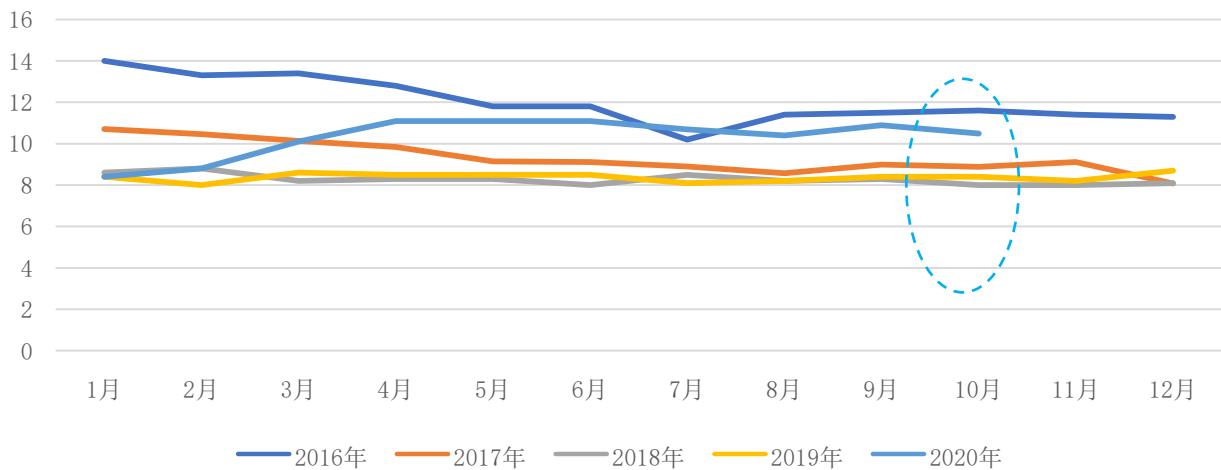
1. 保持流动性合理充裕，M2增速或小幅回升

货币政策回归正常，11月央行加大流动性投放稳定市场，或推动M2增速回升。11月银行间市场流动性受信用债事件影响、逆回购大量到期、缴税等多因素影响扰动有限，为保持流动性合理充裕，央行在公开市场加大投放，稳定市场。11月实现公开市场净投放3100亿元。

央行第三季度货币政策报告指出，完善货币供应调控机制，把好货币供应总闸门，根据宏观形势和市场需要，科学把握货币政策操作的力度、节奏和重点，保持流动性合理充裕，保持广义货币供应量和社融规模增速同反映潜在产出的名义国内生产总值增速基本匹配。

再叠加经济继续回升活力增强，货币流转加快，以此推进M2增速。随着统筹疫情防控和经济社会发展取得显著成效，我国经济继续稳定恢复。11月份，中国制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为52.1%、56.4%和55.7%，高于上月0.7、0.2和0.4个百分点，三大指数均位于年内高点，连续9个月高于临界点。

图表 1：近年 M2 历年走势（单位：%）

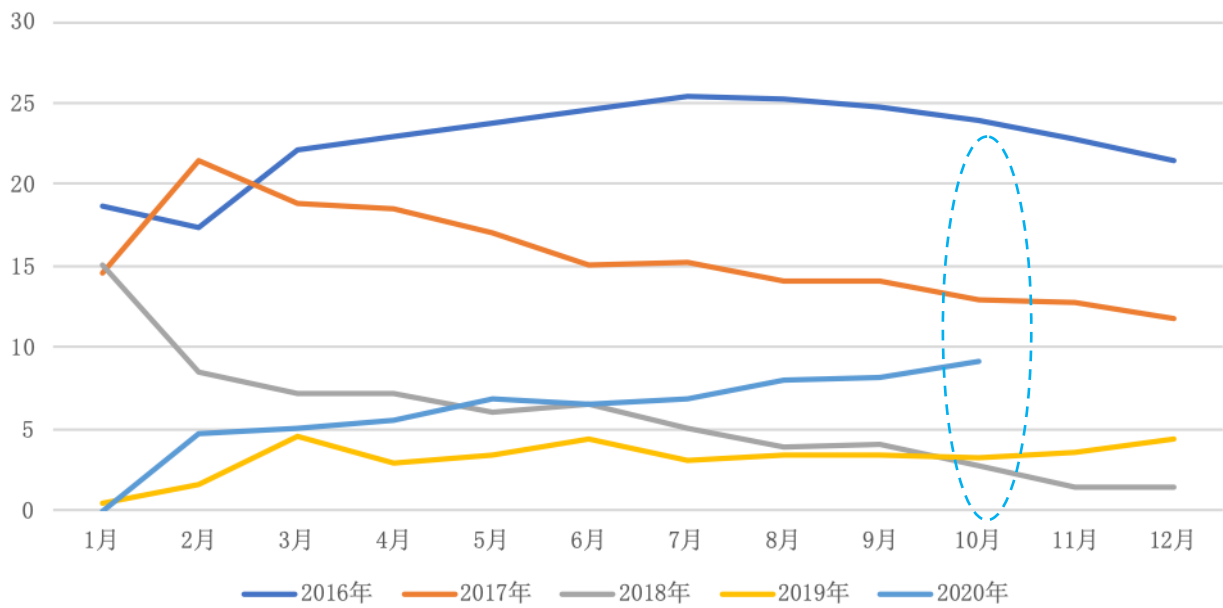


来源：新华财经

2. 消费季推动企业回款加快，M1 增速或持续回升

从货币需求方面看，双十一火爆消费增加企业回款，提振M1增速。今年的双十一消费季从11月1日提前开启，国内消费市场迎来爆发。截至11月11日0时30分，天猫“双十一”销售额已经达到3723亿元人民币。而最终，今年中国各大电商成交额则突破了7747亿元。“双十一”购物节的盛况是中国消费者消费意愿走强的标志，也是中国经济迅速恢复与发展的一个体现。

图表 2：近年 M1 历年走势（单位：%）

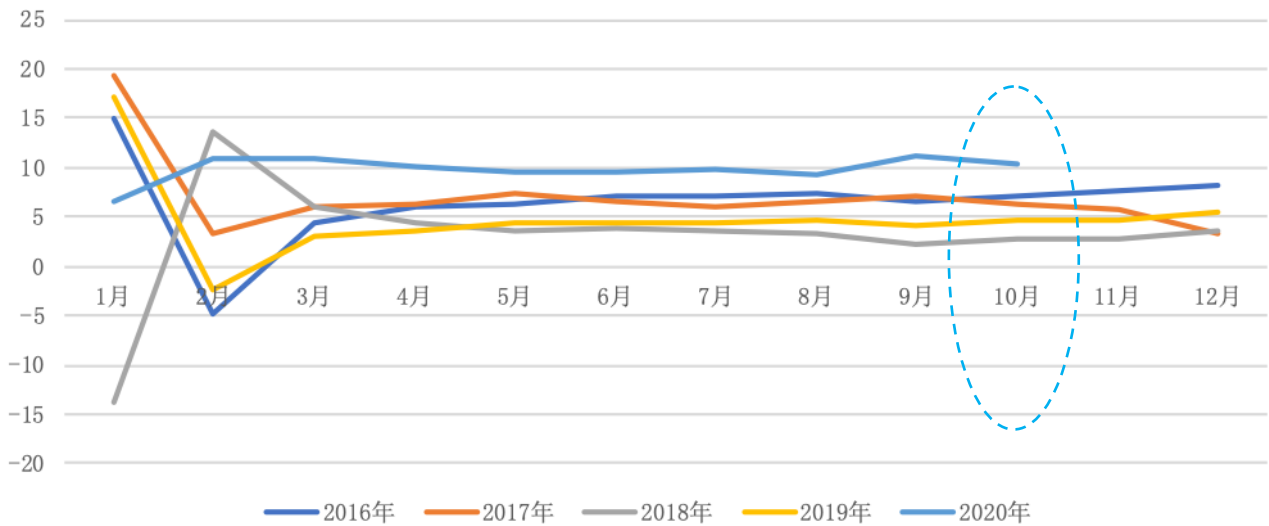


来源：新华财经

3. 双十一消费旺盛，11月M0增速或继续回落

双十一购物季的到来，群众消费需求得到释放。现金消费流入企业存款，M0增速或继续回落。

图表 3：近年M0历年走势（单位：%）



来源：新华财经

重要声明

新华财经研报由新华社中国经济信息社发布。报告依据国际和行业通行准则由新华社经济分析师采集撰写或编发，仅反映作者的观点、见解及分析方法，尽可能保证信息的可靠、准确和完整，不对外公开发布，仅供接收客户参考。未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用。