

社融规模超预期，明年信贷政策有望放宽

——11月金融数据点评

㊦ 事件

央行12月12日公布，11月社会融资规模为1.15万亿元，其中新增人民币贷款8527亿元；11月末，M2余额同比增长12.3%，M1余额同比增长3.2%。

㊦ 点评

11月新增信贷和社会融资规模双双回暖，超出市场预期，但M2增速持续回落。表外业务小幅回升，票据融资规模显著扩大。明年货币政策和信贷政策有望同时放宽，全年新增信贷规模或将超过10万亿。

1、新增人民币贷款超预期，年内或完成10万亿信贷投放

11月人民币贷款新增8527亿元，环比多增3044亿元，同比多增2281亿元，超出市场预期。分部门来看，各项贷款全面回暖，其中票据融资和中长期贷款的增幅较大。中长期贷款较上月多增1282亿元，或是为此前发改委密集批复的近万亿基建投资项目配套资金做准备。

由于临近年末，历年11月和12月的信贷投放一般趋于平缓。近日有媒体报道，央行将今年合意贷款规模扩大至10万亿，11月新增人民币贷款远超预期或是受此影响。今年1-11月新增贷款合计9.09万亿，目前看来年内完成10万亿信贷投放的可能性较高。

2、社融规模超预期，票据融资规模显著扩大

11月社会融资规模为1.15万亿元，比上月多4656亿元，比去年同期少810亿元。从分项结构来看，新增外币贷款连续第五个月负增长，但降幅收窄；委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票等合计新增284亿元，其中票据业务明显回升；企业直接融资有所下滑，较上月减少491亿元。

11月社会融资规模较上月明显回暖，表外业务有所回升。票据融资规模显著扩大，说明目前银行风险偏好持续下降，更倾向于使用期限较短的放款方式。

相关报告

10月金融数据点评《新增信贷低于预期，货币政策将进一步宽松》——20141117

9月金融数据点评《新增信贷超预期，货币政策有全面宽松的可能》——20141017

8月金融数据点评《表外融资仍较低迷，M2低于预期》——20140912

分析师：郝大明

执业证书号：S1490514010002

电话：010-58565121

邮箱：haodaming@hrsec.com.cn

联系人：刘迪

电话：010-58565090

邮箱：liudi@hrsec.com.cn

3、新增人民币存款回升，居民存款不断流失

11 月人民币存款增加 6711 亿元，同比多增 1239 亿元，环比多增 8577 亿。其中，居民存款增加 649 亿元，同比少增 291 亿元，居民存款不断流失的局面未见改善；企业存款增加 4352 亿元，同比多增 475 亿元，或是为年末流动性做准备；财政存款增加 229 亿元，同比多增 664 亿元，源于 11 月财政收入维持高增长而财政支出相对滞后。11 月末，金融机构人民币存款余额同比增长 9.6%，增速比上月提高 0.1 个百分点。

4、M2 增速持续回落

11 月末 M2 余额 120.86 万亿元，同比增长 12.3%，增速分别比上月末和去年同期低 0.3 个和 1.9 个百分点（如果余额直接计算，增速将不足 12%），低于市场预期 0.3 个百分点。M1 余额 33.51 万亿元，同比增长 3.2%，增速与上月持平，比去年同期降低 6.2 个百分点。

在 11 月新增信贷和社融规模双双超预期的背景下，M2 同比增速却持续下行，一方面说明大量货币未进入实体经济，而是流入了资本市场，货币的派生效应减弱；另一方面说明在经济复苏疲弱的情况下，银行惜贷和实体经济谨慎加杠杆依然是市场的主导情绪。

5、货币政策和信贷政策有望同时放宽

日前结束的中央经济工作会议提出，2015 年的货币政策要更加注意松紧适度。我们认为在货币政策持续宽松的基础上，明年央行会更加灵活的调整信贷政策，使流动性对接实体经济，有望实现“宽货币”和“宽信贷”，全年新增信贷规模或将超过 10 万亿。

⑤ 结论

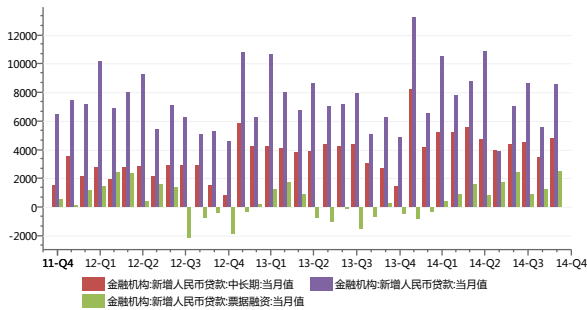
1、11 月新增信贷和社会融资规模双双超预期，年内或实现 10 万亿信贷投放目标。

2、表外业务有所回升，票据融资规模显著扩大，说明目前银行风险偏好下降，更倾向于使用期限较短的放款方式。

3、M2 增速持续下行，大量货币未进入实体经济，而是流入了资本市场，银行惜贷和实体经济谨慎加杠杆依然是市场的主导情绪。

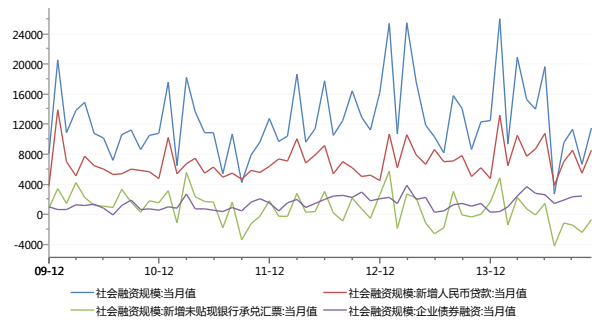
4、我们认为在货币政策持续宽松的基础上，明年央行会更加灵活的调整信贷政策，有望实现“宽货币”和“宽信贷”，全年新增信贷规模或将超过 10 万亿。

图表 1：11月新增信贷超预期



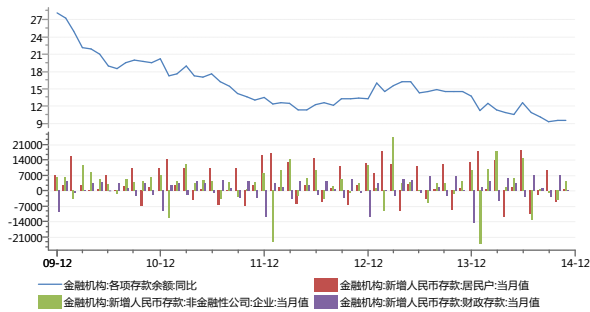
数据来源：Wind、华融证券

图表 2：社会融资规模回暖



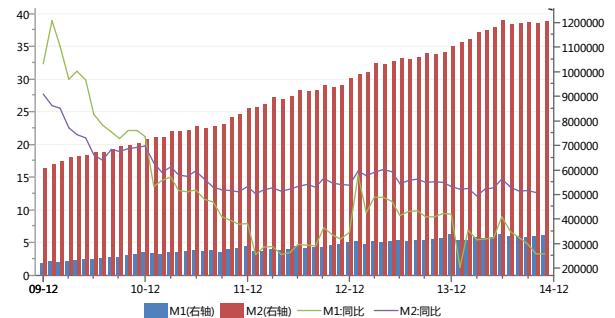
数据来源：Wind、华融证券

图表 3：人民币存款小幅回升



数据来源：Wind、华融证券

图表 4：M2 增速持续下降



数据来源：Wind、华融证券

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

郝大明，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层(100033)

传真：010-58568159

网址：www.hrsec.com.cn