

宏观经济点评

11 月份金融数据点评

全年信贷或难达 7.5 万亿目标

上证指数:



- 11 月末，广义货币 (M2) 余额 82.55 万亿元，同比增长 12.7%；狭义货币 (M1) 余额 28.14 万亿元，同比增长 7.8%。人民币贷款余额 54.06 万亿元，同比增长 15.6%。人民币存款余额 79.51 万亿元，同比增长 13.1%。
- **M2 增速连续 5 个月下滑。**11 月末，M2 余额同比增长 12.7%，较上月 12.9% 下降了 0.2 个百分点，略高于我们预期的 12.5%。M1 同比增速继续下滑，下降 0.6 个百分点至 7.8%，M0 稍有回升，较 10 月份上升 0.1 个百分点至 12.0%。货币增速继续放缓，这和长期的紧缩政策有关；从目前来看，外汇占款开始出现负增长，人民币升值预期减弱，资金净流出概率增大，均降低了货币供应量的增长。M1-M2 同比增速差继续扩大 -0.4 个百分点至 -4.9%，资金的活跃程度仍处于低位。
- **11 月份新增人民币贷款 5622 亿元**，同比多增 78 亿元，略高于我们预期的 5500 亿元。11 月的贷款投放呈现出前低后高的局面，据悉，11 月最后三天四大行新增贷款约 900 亿元，约占全月的 40% 左右。住户贷款增加 1435 亿元，其中，短期贷款增加 299 亿元，中长期贷款增加 1136 亿元；非金融企业及其他部门贷款增加 4183 亿元，其中，短期贷款增加 2847 亿元，中长期贷款增加 813 亿元，票据融资增加 360 亿元。关注非金融企业及其他部门新增情况，中长期贷款增加量仍然远小于短期贷款增加量，企业对长期投资的动力不足。

宏观经济研究小组

张帆

证书编号: S0120511030001

联系人: 金佳

8621-68761616-8218

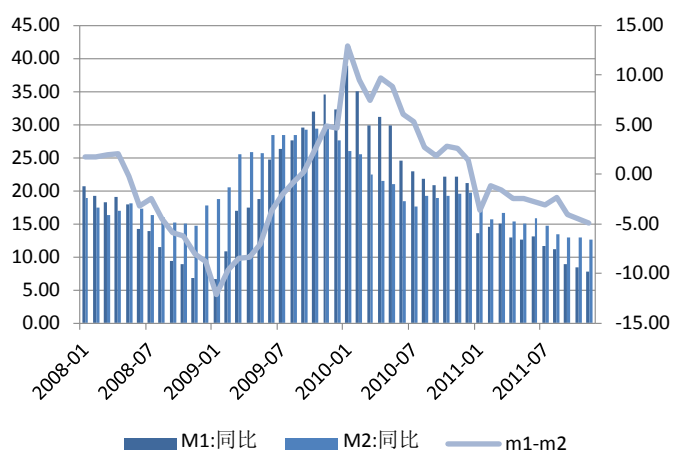
jinjia@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心
26 楼<http://www.tebon.com.cn>

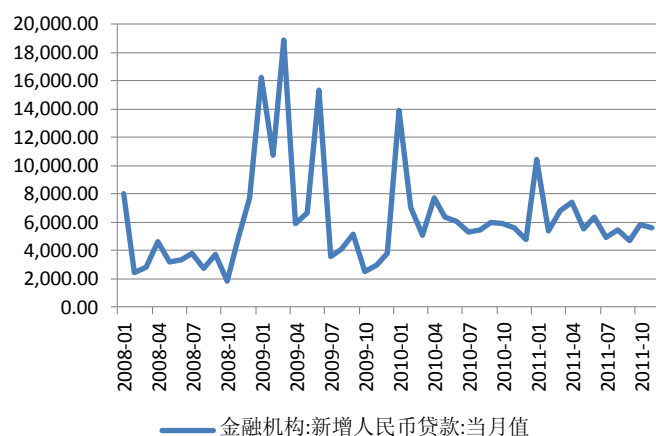
- **11 月份新增人民币存款 3247 亿元**，同比少增 2626 亿元。住户存款增加 2103 亿元，非金融企业存款增加 3731 亿元，财政性存款减少 3763 亿元。因银监会规范超短期理财产品发行，商业银行只能通过发行跨度 1 个月以上的理财产品以完成年度存款考核，虽然 11 月中下旬的存款数据急剧上升，但在 11 月末新增存款量仍然不高。
- **银行间市场利率回落明显**。11 月份银行间市场同业拆借月加权平均利率为 3.49%，比上月低 0.26 个百分点；质押式债券回购月加权平均利率也为 3.52%，比上月低 0.23 个百分点。央行在 11 月份通过公开市场操作实现净投放 1580 亿元。总体来看，11 月份的银行间市场资金较为充沛，市场利率明显回落。
- **警惕资金净流出限制货币供应量增长**，外汇占款已经显示出减少的迹象。12 月份将实现财政存款的集中释放，规模巨大，这将提升商业银行的超储率，缓解年末资金紧张的局面。因存款准备金率长期处于高位，不利于货币供应的扩张，未来存准率存在充分的下调空间。为熨平资金的集中大量投放对货币市场的冲击，估计央行 12 月份在公开市场操作上将实现小幅净回笼。信贷方面，11 月份的信贷增速虽然高于预期，但仍未达到 6100 亿元的目标，12 月份的放贷压力增大，从目前的存款情况来看，哪怕在监管上略有松动，要实现一个月 7000 亿的投放目标也实属困难，全年 7.5 万亿的信贷目标可能难以实现。

图 1 M1 与 M2 同比增长



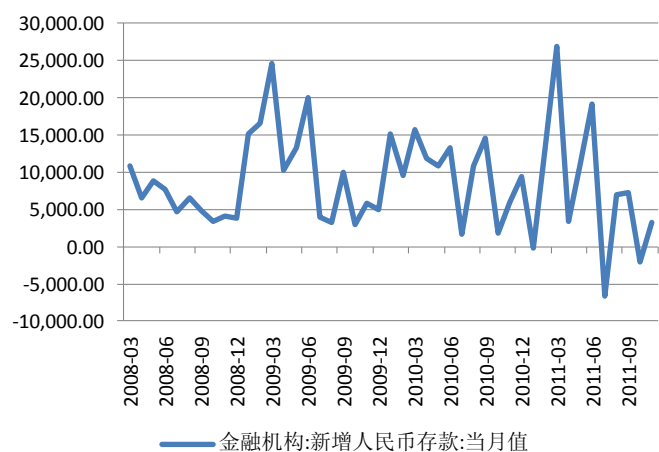
资料来源: wind, 德邦研究

图 2 新增人民币贷款



资料来源: wind, 德邦研究

图 3 新增人民币存款



资料来源: wind, 德邦研究

图 4 SHIBOR 月加权平均利率



资料来源: wind, 德邦研究

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰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。

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 – In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 – Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅≥20%
增持 – Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 10%-20%
中性 – Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 -10% - +10%
减持 – Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅>10%

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。