

## 社融增速见底了么？

## ——2021年10月金融数据点评

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r qlzq.com.cn

## 相关报告

1 宏观点评 20211022：财政政策会更积极么？——2021年9月财政数据点评

2 宏观快报 20211027：“减碳”定了哪些目标？——碳达峰碳中和工作政策解读

3 宏观快报 20211027：涨价对利润的拖累结束了么？——2021年9月工业企业利润数据点评

4 宏观快报 20211031：并未结束的利润挤压——2021年10月PMI数据点评

5 宏观快报 20211104：Taper如约而至，加息还有多远？——2021年11月美联储议息会议点评

6 宏观快报 20211107：“虚高”的出口对增长拉动有限——2021年10月进出口数据点评

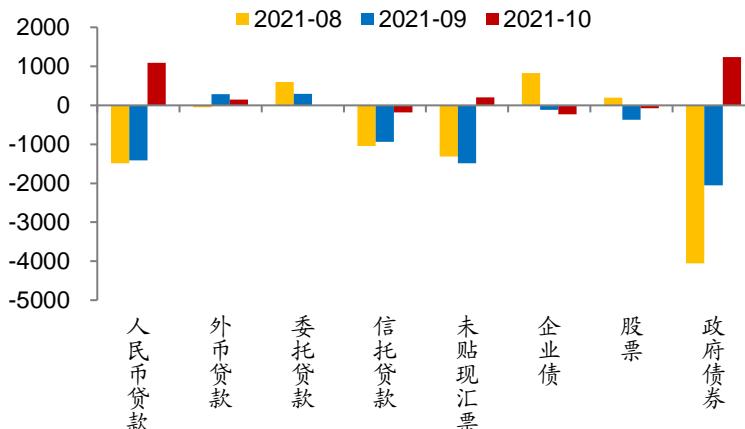
7 宏观快报 1108：结构性工具并非“答案”——碳减排支持工具落地解读

## 投资要点

10月社融同比由上月的少增转为多增，其中人民币贷款和政府债券的改善是主要贡献。对于表内贷款而言，前期房贷额度紧张局面边际缓解，带动居民中长贷转为多增，而票据融资依然支撑企业部门的融资。但与此同时，我们也要注意到，在PPI增速持续冲高、原材料成本居高不下的背景下，实体经济的融资需求依然偏弱，企业中长贷同比未见起色，而在M2增速持续上行的同时，社融增速却趋于走平。我们预计，随着碳减排支持工具等增量资金的逐渐落地，社融增速年内或将企稳回升，但本轮信用改善的幅度可能较为平缓。

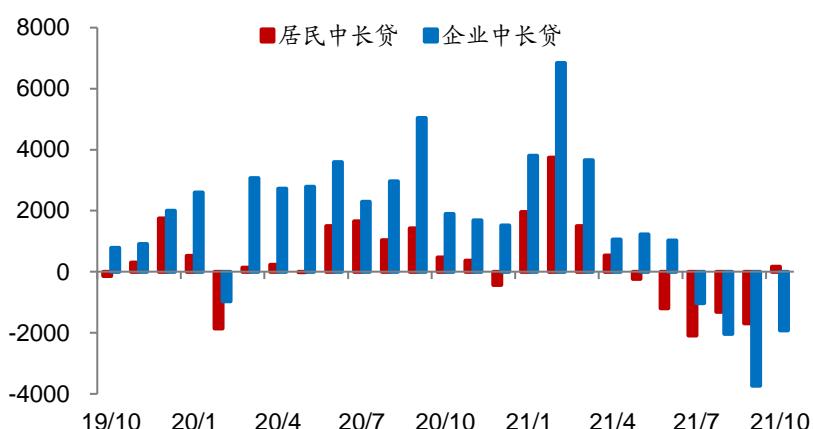
- **社融同比转为多增。** 10月份新增社融1.59万亿元，同比多增1970亿元。从分项来看：10月份对实体经济发放人民币贷款增加7752亿元，同比由上月的少增转为多增1089亿元，与此同时，政府债券在去年同期高基数影响消退后，加之本身融资节奏的加快，同比由上月的少增转为多增1236亿元，两者是本月社融同比改善的主要贡献。非标融资中，委托贷款同比少减1亿元，信托融资同比多减186亿元，未贴现承兑汇票同比少减203亿元。直接融资不温不火，境内股票融资同比少增81亿元，企业债券同比少增额扩大至233亿元。
- **居民中长贷同比改善。** 10月份新增人民币贷款8262亿元，同比由上月的少增转为多增1364亿元。其中居民部门贷款增加4647亿元，同比多增316亿元，而居民部门中的短贷、中长贷均有改善，居民短期贷款同比由少增转为多增154亿元，中长期贷款同比转为多增162亿元，或反映前期房贷额度紧张局面有所缓解。企业部门贷款增加3101亿元，同比多增766亿元。从分项表现来看，企业短贷同比多增549亿元，中长贷同比少增1923亿元，票据融资表现依然偏强，同比多增2284亿元，是企业贷款的主要拉动项。票据融资维持较强态势或反映出实体经济融资需求依然偏弱。
- **M2增速上行，M1继续回落。** 10月份M2同比增速延续上行至8.7%，财政存款同比多增2050亿元，居民部门存款同比转为减少，企业部门存款同比多增2921亿元。M1增速继续回落至2.8%，创2020年2月以来增速新低。10月M2与M1同比增速之差升至5.9%，较上月继续扩大1.3个百分点，资金活化程度继续降低。
- **社融增速止跌企稳。** 10月份社融存量同比增速为10%，较上月增速持平，但仍在19年以来增速新低，而剔除政府债券后社融增速同样较上月走平，录得9.3%。若从两年年均增速上来看，社融存量增速有所回升。我们预计，随着碳减排支持工具等增量资金的逐渐落地，社融增速年内或将企稳回升，不过，由于地产和基建在本轮信用宽松周期中的贡献相对有限，信用改善的幅度将较为平缓。
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

图表 1: 我国社融分类别同比多增 (亿元元)



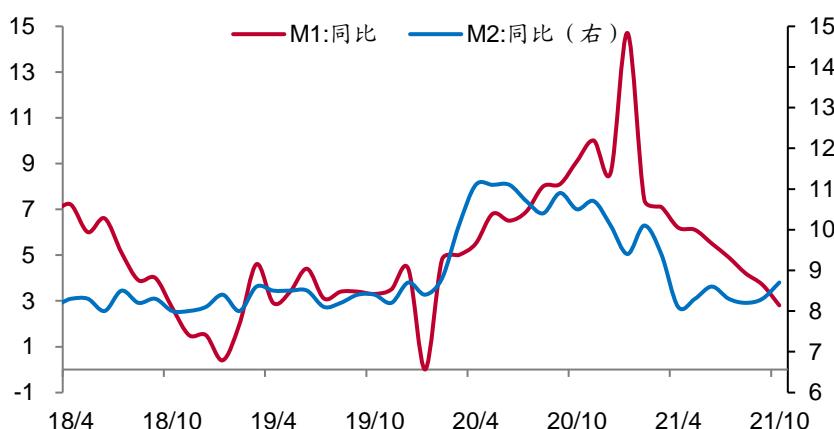
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 2: 居民和企业部门中长贷同比多增 (亿元元)



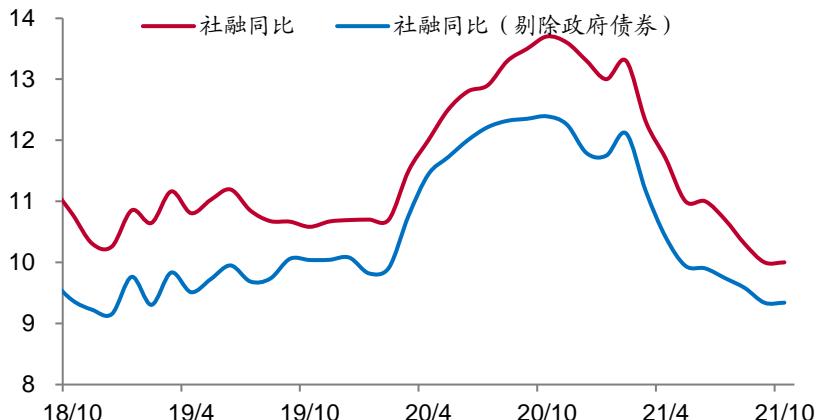
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 3: M1 与 M2 同比增速 (%)



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 4: 社融存量同比增速 (%)



来源: Wind, 中泰证券研究所

风险提示: 政策变动, 经济恢复不及预期。

**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。本报告仅供本公司的客户使用。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。但本公司及其研究人员认对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，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。

报告发布日期：二〇一九年三月二十一日 本报告为中泰证券股份有限公司所发布报告的全文，报告的完整版

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_29272](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_29272)

