

社融增速企稳 居民中长期贷款边际改善

投资要点:

证券分析师: 李沛

执业证书编号: S0630520070001

电话: 021-20333403

邮箱: lp@longone.com.cn

证券分析师: 吴骏燕

执业证书编号: S0630517120001

电话: 021-20333916

邮箱: wjyan@longone.com.cn

相关研究报告

社融增速企稳 居民中长期贷款边际改善

央行发布10月金融数据。10月末, M2同比增长8.7%, M1同比增长2.8%, M2主要受到去年基数影响较前值提升0.4个百分点。2021年10月末社会融资规模同比增长10%, 持平于上期。10月社会融资规模增量为1.59万亿元, 比上年同期多1970亿元, 比2019年同期多7219亿元。其中, 主要贡献项为人民币贷款及政府债券多增。具体看, 对实体经济发放的人民币贷款增加7752亿元, 同比多增1089亿元; 政府债券净融资6167亿元, 同比多增1236亿元, 也是7月以来首次同比多增, 或源于同期财政落地小幅提速。其他包括信托在内的贷款细分项均为同比少增, 其中地产风险事件对信托贷款仍形成负反馈。

贷款同比多增源于按揭额度边际改善及票据贡献。10月份人民币贷款增加8262亿元, 同比多增1364亿元。分部门看, 住户贷款增加4647亿元, 其中中长期贷款增加4221亿元, 主要是源于10月个人按揭贷款的边际宽松; 企业贷款增加3101亿元, 其中中长期贷款增加2190亿元, 票据融资增加1160亿元, 成为企业中长期融资贡献主力。

总体来看, 10月社融存量增速持平于上期, 扭转继续下行的趋势, 整体有所企稳。社融增量、新增人民币贷款金额以及M2同比均略超市场预期。结构上看较前两个月, 主要变化的点还是在于房贷按揭额度的边际缓和。具体看, 10月末, 个人住房贷款余额当月增加3481亿元, 较9月多增1013亿元。但这一部分新增按揭也有可能是前期挤压的一个存量情况。结合前两日银行间交易市场与部分代表房企召开座谈会, 保障房企开发贷款合理融资需求, 虽向个人按揭端的传导尚需过程, 但预期后续住房贷款或开始维稳。但在房贷不炒及市场目前对地产板块风险偏好较低背景下, 居民中长期贷款对社融的贡献情况的持续性仍需进一步观察。

CPI、PPI双双走高

2021年10月, CPI当月同比1.5%, 创年内新高, 前值0.7%, 明显走高; PPI当月同比13.5%, 前值10.7%, PPI同比均创历史新高。

CPI上涨受蔬菜价格上涨影响较大。食品价格总体虽然仍然构成拖累, 但同比跌幅已有所收窄。其中鲜菜受降雨天气、局部地区疫情散发生产运输成本增加等多重因素影响下, 鲜菜价格同比升15.9%; 猪价同比跌幅收窄, 未来对CPI拖累或逐渐减弱。非食品价格维持上升趋势。总的来看, 随供给跟进近期蔬菜价格已明显回落, 在鲜菜短期因素消退后, CPI仍可能维持温和状态。

PPI或已见顶(与九月通胀点评的预期相符)。10月PPI再次走高的主要原因在于基数仍处低位以及煤炭、原油等上游能源价格上涨的影响。往后看, 国家对煤炭价格管控已见成效, 煤炭价格短期迅速回落后期价格有望趋稳; 原油价格在受OPEC+增产未超预期影响, 仍处高位, 11月底欧盟与伊朗谈判是否能回归伊核协议可能决定下一步原油价格走向; 国内能耗双控, 部分高耗能

商品产能受限，价格可能短期仍有支撑，但中长期来看价格会逐步回落。总体上 PPI 可能短期仍会处于相对较高水平，基数影响下明年一季度后会有明显回落。

总体来看，随着 PPI 逐步见顶，CPI 与 PPI 之间的剪刀差可能会逐步收窄，对中游制造业企业盈利有一定利好。同时通胀压力的逐步缓解，货币政策有望继续中性略偏宽松的状态。

融资余额增加。11月9日，A股融资余额16959.21亿元，环比增长32.04亿元；融资融券余额18369.64亿元，环比增长23.92亿元。融资余额减融券余额15548.78亿元，环比增长40.17亿元。

北向资金净卖出。11月10日，陆股通当日净买入成交-118.10亿元，其中买入成交496.44亿元，卖出成交614.54亿元，累计净买入成交15165.82亿元。港股通当日净买入成交15.55亿港元，其中买入成交140.91亿港元，卖出成交125.36亿港元，累计净买入成交21399.60亿港元。

货币市场利率涨跌不一。11月10日，上海银行间同业拆放利率 SHIBOR 隔夜利率为 1.8330%，下跌 30.40BP，SHIBOR 一周为 2.1420%，下跌 4.90BP。存款类机构质押式回购加权利率隔夜为 1.8319%，下跌 29.60BP，一周为 2.1051%，下跌 7.68BP。中债国债到期收益率 10 年期为 2.9139%，上涨 1.51BP。

美国三大股均收跌，欧洲股市普涨。11月10日，道琼斯工业平均指数报收 36079.94 点，下跌 0.66%；标普 500 指数报收 4646.71 点，下跌 0.82%；纳斯达克指数报收 15622.71 点，下跌 1.66%。欧洲股市，法国 CAC 指数报收 7045.16 点，上涨 0.03%；德国 DAX 指数报收 16067.83 点，上涨 0.17%；英国富时 100 指数报收 7340.15 点，上涨 0.91%。亚太市场方面，日经指数报收 29106.78 点，下跌 0.61%；恒生指数报收 24996.14 点，上涨 0.74%。

美元指数上涨。11月10日，美元指数上涨 0.99%，至 94.8998。欧元兑美元下跌 0.99%，至 1.1479。美元兑日元上涨 0.91%，至 113.9050。英镑兑美元下跌 1.14%，至 1.3404。人民币兑美元即期汇率报收 6.3915，升值 0.05%。离岸人民币兑美元即期汇率报收 6.3992，贬值 0.15%。人民币兑美元中间价报收 6.3948，贬值 0.07%。

黄金上涨，原油上涨、期铜下跌。11月10日，COMEX 黄金期货上涨 0.96%，报收 1851.60 美元/盎司。WTI 原油期货下跌 3.87%，报收 81.30 美元/桶。布伦特原油期货下跌 2.91%，报收 82.72 美元/桶。COMEX 铜期货下跌 1.63%，报收 4.3020 美元/磅。LME 铜 3 个月期货下跌 0.92%，报收 9480 美元/吨。

正文目录

1. 宏观要点.....	4
2. A股市场.....	5
3. 市场资金情况.....	7
3.1. 融资融券.....	7
3.2. 沪港通、深港通.....	8
4. 利率情况.....	8
5. 海外市场.....	9
5.1. 股市.....	9
5.2. 汇率.....	10
5.3. 大宗商品.....	11

图表目录

图 1 (上证综合指数及成交量, 点, 亿元).....	6
图 2 (深证成分指数及成交量, 点, 亿元).....	6
图 3 (创业板指数, 点, 亿元).....	6
图 4 (科创 50 指数, 点, 亿元).....	6
图 5 (融资余额及环比增加, 亿元).....	8
图 6 (融券余额-融券余额, 亿元).....	8
图 7 (北向资金当日净买入成交金额, 亿元).....	8
图 8 (南向资金当日净买入金额, 亿元).....	8
图 9 (存款类机构质押式回购加权利率:1 天, %).....	9
图 10 (存款类机构质押式回购加权利率:7 天, %).....	9
图 11 (中债国债到期收益率 10 年期, %).....	9
图 12 (中债国债到期收益率 1 年期, %).....	9
图 13 (美国道琼斯工业平均指数).....	10
图 14 (美国标准普尔 500 指数).....	10
图 15 (美国纳斯达克综合指数).....	10
图 16 (恒生指数).....	10
图 17 (美元指数, 1973 年=100).....	10
图 18 (美元兑人民币 USDCNH:即期汇率).....	10
图 19 (COMEX 黄金期货, 美元/盎司).....	11
图 20 (LME 铜 3 个月期货收盘价, 美元/吨).....	11
图 21 (布伦特原油期货价格, 美元/桶).....	11
图 22 (美国 WTI 原油期货, 美元/桶).....	11
表 1 行业涨跌幅情况.....	7
表 2 A 股市场涨跌幅前五.....	7

1.宏观要点

社融增速企稳 居民中长期贷款边际改善

央行发布 10 月金融数据。2021 年 10 月末社会融资规模同比增长 10%，持平于上期。10 月社会融资规模增量为 1.59 万亿元，比上年同期多 1970 亿元，比 2019 年同期多 7219 亿元。其中，主要贡献项为人民币贷款及政府债券多增。具体看，对实体经济发放的人民币贷款增加 7752 亿元，同比多增 1089 亿元；政府债券净融资 6167 亿元，同比多增 1236 亿元，也是 7 月以来首次同比多增，或源于同期财政落地的小幅提速。其他包括信托在内的贷款细分项均为同比少增，其中地产风险事件对信托贷款仍形成负反馈。

贷款同比多增源于按揭额度边际改善及票据贡献。10 月份人民币贷款增加 8262 亿元，同比多增 1364 亿元。分部门看，住户贷款增加 4647 亿元，其中中长期贷款增加 4221 亿元，主要是源于 10 月个人按揭贷款边际宽松；企业贷款增加 3101 亿元，其中中长期贷款增加 2190 亿元，票据融资增加 1160 亿元，成为企业中长期融资贡献主力。另外，10 月末，M2 同比增长 8.7%，M1 同比增长 2.8%，M2 主要受到去年基数影响较前值提升 0.4 个百分点。

总体来看，10 月社融存量增速持平于上期，扭转继续下行的趋势，整体有所企稳。社融增量、新增人民币贷款金额以及 M2 同比均略超市场预期。结构上看较前两个月，主要变化的点还是在于房贷按揭额度的边际缓和。具体看，10 月末，个人住房贷款余额当月增加 3481 亿元，较 9 月多增 1013 亿元。但这一部分新增按揭也有可能是前期挤压的一个存量情况。结合前两日银行间交易市场与部分代表房企召开座谈会，保障房企开发贷款合理融资需求，虽向个人按揭端的传导尚需过程，但预期后续住房贷款或开始维稳。但在房住不炒及市场目前对地产板块风险偏好较低背景下，居民中长期贷款对社融的贡献情况的持续性仍需进一步观察。

CPI、PPI 双双走高

2021 年 10 月，CPI 当月同比 1.5%，创年内新高，前值 0.7%；环比 0.7%，创今年 1 月以来新高，前值 0.0%；PPI 当月同比 13.5%，前值 10.7%；环比 2.5%，前值 1.2%；PPI 同比环比均创历史新高。

CPI 上涨受蔬菜价格影响较大。食品价格总体虽然仍然构成拖累，但是同比已由上月的 -5.2% 升至 -2.4%（环比由 0.7% 升至 1.7%），单月上升 2.8 个百分点。其中鲜菜受降雨天气、夏秋换茬、局部地区疫情散发及生产运输成本增加等多重因素影响下，鲜菜价格同比由 -2.5% 大幅升至 15.9%（环比由 1.0% 升至 16.6%，占 CPI 环比总涨幅的一半）；猪价同比 -44.0%，较上月收窄 2.9 个百分点，猪价虽然反转仍需时日，但由于基数的降低，未来对 CPI 的拖累可能会逐渐减弱。非食品价格同比较上月上升 0.4 个百分点至 2.4%，维持上升的趋势。其中主要体现在交通和通信价格受原油价格上涨影响，同比由 5.8% 升至 7.0%（环比由 -0.2% 升至 1.0），其他非食品类价格上涨相对温和。总的来看，蔬菜价格上涨的影响往往偏短期，不存在长期上涨基础，PPI 向 CPI 传导相对偏慢，非食品价格上涨温和。整体来看，在鲜菜短期因素消退后，CPI 仍可能维持温和的状态。

PPI 可能已见顶。10 月 PPI 再次走高主要原因在于基数仍处低位以及煤炭、原油等上游能源价格上涨影响。10 月翘尾因素与上月持平，新涨价因素影响 11.7 个百分点，较上月增加 2.8 个百分点。主要行业中，煤炭开采和洗选业价格上涨 103.7%，涨幅扩大 28.8 个百分点；石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业上涨 59.7% 和 53.0%，涨幅较上月明显扩大。主要 8 个行业合计影响 PPI 上涨约 11.38 个百分点，超过总涨幅的八成。往后看，国家对煤炭价格的管控已见成效，煤炭价格短期迅速回落，后期价格将趋稳；原油价格在受 opec+ 增产未超预期影响，仍处高位，11 月底欧盟与伊朗谈判是否能回归伊核协议可能决定下一步原油价格走向；国内能耗双控，部分高耗能商品产能受限，价格可能短期仍有支撑，但地产及基建产业链难有大起色，需求方面可能会有所放缓，中长期来看价格会逐步回落。总体上 PPI 可能短期仍会处于相对较高水平，基数影响下明年一季度后会有明显回落。

总的来看，随着 PPI 逐步见顶，CPI 与 PPI 之间的剪刀差可能会逐步收窄，对中游制造业企业盈利有一定利好。同时通胀压力的逐步缓解，货币政策有望继续中性略偏宽松的状态。

2.A 股市场

上交易日上证指数收阴 K 线，收盘下跌 14 点，跌幅 0.41%，收于 3492 点。创业板、深成指均小幅收阴。房地产开发指数及科创板指数明显收涨。上交易日上证指数早盘低开快速回落，一度跌超 68 点，午后指数震荡反弹，收复大部分早盘回落的失地，收盘仅下跌 14 点。量能仍是相对缩小状态，大单资金净流出超 126 亿元。北向资金净流出超 118 亿元。指数 K 线留长下影线，长下影线一般是做多力量推动，但大单资金回流并不明显。指数收盘再度收于 250 日均线之下。日线 KDJ 虽金叉成立，但日线 MACD 尚未修复。短线看，指数上有 250 日均线压力，下有 K 线虚底的支撑。中短期均线仍呈空头排列。短线看指数或延续震荡整理。短线看，指数即便短线反弹，趋势性向上的行情短期内较难实现，观察中仍需适当谨慎。

从分钟线看，上证指数 60 分钟线大幅回落后反弹，目前指数上方有 60 分钟 30 线的压力，通道上轨压力，早盘跳空向下的缺口压力，在此一线压力较多。而 60 分钟 KDJ 虽金叉成立，但 MACD 尚未金叉，仍需适当观察。从周线看，上证周线呈星状 K 线。一度跌破 60 周均线支撑位，虽快速收回到支撑之上，但有可能指数会反复考验其支撑力。目前周 KDJ、周 MACD 均尚未修复，观察中仍需谨慎。

从深成指、创业板看，上交易日深成指回落收阴，收盘下跌 0.38%，收长腿十字星。日线 KDJ、MACD 尚未死叉，但在此一线，多空斗争激烈，K 线阴阳交错明显，短线指数或延续震荡，盘中需进一步观察。创业板昨日一度跌超 2%，午后快速反弹，收复大部分失地。收盘仅下跌 0.3%。日线 KDJ、MACD 尚未走弱，但 60 分钟线 MACD 指标死叉成立尚未修复。短线仍需适当观察。

上交易日收红板块占比高达 93%，收红个股占比 60%。涨超 9% 的个股 70 只。跌超 9% 个股仅 4 只。上交易日指数虽收阴，但赚钱效应偏好。

上交易日 WIFI6、元宇宙、富媒体、知识产权保护、消费电子概念等板块再度表现活跃，涨幅居前。而这些板块均有强势个股交叉重合。培育钻石是次新板块，近日连续收涨，目前日线尚未出现指标走弱迹象。细胞免疫治疗、化学制药、生物制品、生物疫苗等医药类板块也纷纷上涨居前。而物业管理、租售同权等房地产类板块，开始有所表现。盐湖提

锂、钴、小金属、煤炭开采加工等板块调整居前。新能源汽车、电力设备、光伏概念、储能等板块，大单资金净流出居前。

具体看各板块，细胞免疫治疗板块，该板块在做波段顶之后，震荡回落。在其 250 日均线破位后，做多力量开始反击。昨日指数上涨超 2.7%，收阳 K 线。目前抵达其 30 日均线的强压力位附近。昨日指数量能放大，大单资金净流入超 14 亿元，日线 MACD 金叉延续。指数虽处压力位，但指标尚未走弱。调整充分后或仍有盘升动能。但 30 日均线之上仍有多重压力，如缺口压力、60 日均线压力等。周线指标也尚未明显向好。目前仍带有反弹的特点。震荡中仍需谨慎观察。房地产开发板块，该板块我们在 10 月 26 日曾经分析过，当时提醒谨慎。之后该板块震荡回落，昨日在支撑位附近反弹，收涨 1.4%，量能放大，大单资金净流入超 7 亿元。指数分钟线指标纷纷向好，若日线 MACD 金叉成立，5 日均线金叉 10 日均线，则指数或仍有在震荡中盘升的动能。但前期下降趋势线上轨附近有多重压力，有 30 日均线压力、缺口压力等。压力位附近仍需谨慎。该板块周线虽处前期通道下轨支撑位，但周均线空头排列，指数即便拉升，短线仍或带有反弹的特点。

图 1 (上证综合指数及成交量, 点, 亿元)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图 3 (创业板指数, 点, 亿元)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图 2 (深证成分指数及成交量, 点, 亿元)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图 4 (科创 50 指数, 点, 亿元)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

表1 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五位			
行业	涨幅前五 (%)	行业	跌幅前五 (%)
化学制药	3.86	小金属	-3.70
生物制品	3.18	橡胶	-3.23
房地产开发	2.96	电机II	-2.97
摩托车及其他	1.95	食品加工	-2.03
光学光电子	1.55	玻璃玻纤	-1.68

资料来源: Wind, 东海证券研究所

表2 A股市场涨跌幅前五

A股市场涨幅前五				
股票	收盘价 (元)	涨跌幅 (%)		
		1日	5日	年初至今
清水源	51.23	20.00	43.74	414.36
卡倍亿	92.15	20.00	25.32	-14.74
宁波方正	33.6	20.00	29.78	-25.00
中文在线	8.58	20.00	25.26	11.28
天宇股份	51.42	20.00	13.71	-45.01

A股市场跌幅前五				
股票	收盘价 (元)	涨跌幅 (%)		
		1日	5日	年初至今
捷佳伟创	110.17	-11.23	-14.48	-24.33
赛轮轮胎	14.39	-10.01	-6.01	138.25
龙蟠科技	52.06	-9.90	-13.20	54.71
时空科技	43.7	-9.75	3.04	-11.72
天华超净	91.2	-8.98	-0.33	270.73

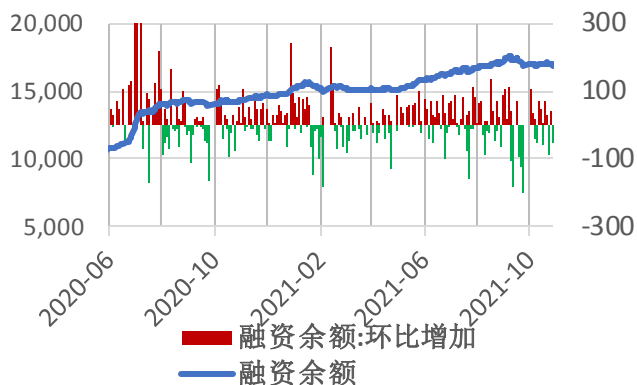
资料来源: Wind, 东海证券研究所

3. 市场资金情况

3.1. 融资融券

11月9日, A股融资余额16959.21亿元, 环比增长32.04亿元; 融资融券余额18369.64亿元, 环比增长23.92亿元。融资余额减融券余额15548.78亿元, 环比增长40.17亿元。

图 5 (融资余额及环比增加, 亿元)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图 6 (融券余额-融券余额, 亿元)

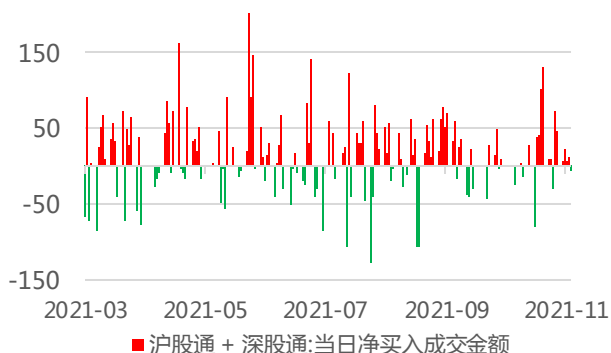


资料来源: Wind, 东海证券研究所

3.2. 沪港通、深港通

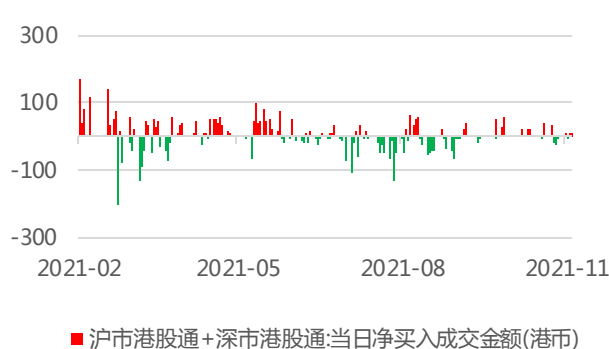
11 月 10 日, 陆股通当日净买入成交-118.10 亿元, 其中买入成交 496.44 亿元, 卖出成交 614.54 亿元, 累计净买入成交 15165.82 亿元。港股通当日净买入成交 15.55 亿港元, 其中买入成交 140.91 亿港元, 卖出成交 125.36 亿港元, 累计净买入成交 21399.60 亿港元。

图 7 (北向资金当日净买入成交金额, 亿元)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图 8 (南向资金当日净买入金额, 亿元)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

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_29379

