

社融止跌 企业中长期贷仍未改善

——11月金融数据点评


申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

2021年12月10日

11月新增社会融资总额2.61万亿(前值1.59万亿),较去年同期多增4786亿元。社融存量同比增长10.1%(前值10%),小幅回弹。M2同比增长8.5%(前值8.7%),M1同比增长3.0%(前值2.8%),年初至今首次回升。

- 11月社融同比小幅反弹。其中企业债、政府债券同比多增明显,但实体经济仍未明显好转下,人民币贷款拖累,另外非标末期继续收敛。其中,企业债增加4104亿,同比多增3264亿,政府债券当月值为8158亿,同比多增4000亿元,共同支撑社融同比多增;人民币贷款增加13000亿,同比少增2309亿,非标融资继续收敛,信托融资同比多减803亿元,对社融多减拖累。
- M2增速扭头向下, M1增速年内首次回升。11月份M2同比增速继续由8.7%小幅下行至8.5%, M1同比增速年内首次回升由2.8%小幅上行至3%。
- 结构上,但相比去年同期,除居民长期贷同比多增外,其他分项未有明显改善,其中企业中长期贷同比继续5个月少增反映当前上游材料涨价、企业现金流周转难度加大的情况下仍对实体经济融资需求仍疲软。居民中长期贷小幅回升,多地房地产政策的微调下,居民融资端多转为观望,融资端改善预示着地产销售端或将逐渐止跌企稳。边际上后续政策仍有望继续加码将明年上半年计划投放的部分贷款或将提前到今年下半年投放以此对冲信贷失速风险,稳预期管理,助力房地产市场软着陆。

预计后续社融、M2增速震荡回稳,后续或将回升但结构性宽信用的环境下幅度不宜预期过高,年内社融11%左右为限。本月债务发行显著贡献,也会是后续的主要贡献动力。往后看政府债券发行提速及政策层面加大信贷对实体经济特别是中小微企业的支持力度以及房地产调控或有微放松(居民中长期贷款),不利因素是制造业为首的实体经济融资需求动力不足(企业中长期贷持续回落)。

- 企业中长期贷同比继续少增反映了需求端海外供给端修复进行中出口谨慎预期下生产扩张趋缓,供给端,工业企业利润受到上游成本挤压较为明显的双重挤压,工业企业投资谨慎性仍高。
- 边际上看,随中小型企业政策对融资环境的继续倾斜、订单回升推动盈利预期修复中小企业经营或有所改善。后续会结构性宽信用的主要发力点,但通胀高位掣肘政策宽松空间(具体可参考《宽信用能实现么:——复盘信用周期》)。
- 地产端,中长期看房地产投资下行,但地产作为经济总量中最重要的分项过快收敛可能触发系统性风险,后续政策上的对地产相关信贷及新开工或有边际放松但不改政策定调,且在跨周期框架内,稳预期管理,以时间换空间,避免系统性风险(如多房企爆雷,多城市房价下跌超预期)。
- 基建端,随高基数效应减弱及政治局会议提到积极的财政政策要“提升效能”,推动今年底明年初形成实物工作量的拉动下,地方政府专项债下半年将加速,对社融增速提供支撑。

风险提示: 货币政策过紧、经济修复不及预期、信用风险。

2021年中国主要经济指标预测

指标	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E
实际GDP	6.90	6.70	6.10	1.60	9.00
名义固定资产投资	7.20	5.90	5.40	2.90	6.50

敬请参阅最后一页免责声明

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

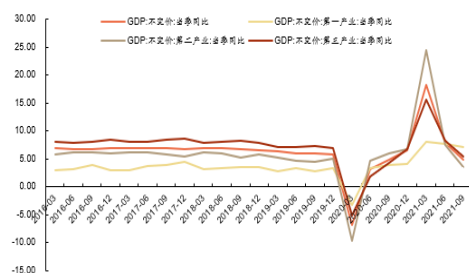
刘雅坤

研究助理

SAC 执业证书编号: S1660120080015

liuyakun@shgsec.com

GDP及三个产业季度累计增幅



资料来源: Wind, 申港证券研究所

相关报告

- 1、《投资端压力初现: 9月经济数据点评》2021-10-18
- 2、《PPI 继续新高 4 季度或难缓解 CPI 小幅回落: 9月通胀数据点评》2021-10-14
- 3、《社融继续磨底: 9月金融数据点评》2021-10-14
- 4、《宽信用能实现么: ——复盘信用周期》2021-10-11
- 5、《经济数据全面放缓: 8月经济数据点评》2021-09-16

证券研究报告

名义社会零售总额	9.40	8.16	8.00	-3.5	13.00
CPI	1.56	2.10	2.90	2.50	1.20
PPI	6.31	3.54	-0.32	-1.50	1.50
顺差对 GDP 贡献度	0.6	-0.60	0.70	0.25	0.10
利率（1 年期存款）	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
汇率	6.59	6.89	7.01	6.50	6.20

资料来源：Wind，申港证券研究所

内容目录

1. 11月金融数据小幅回弹.....	4
1.1 社融止跌 M2 扭头向下.....	4
1.2 结构上 居民中长期贷同比继续多增 企业中长期贷持续回落.....	4

图表目录

图 1：社融、M1、M2 增速.....	4
图 2：企业与居民贷款结构.....	5

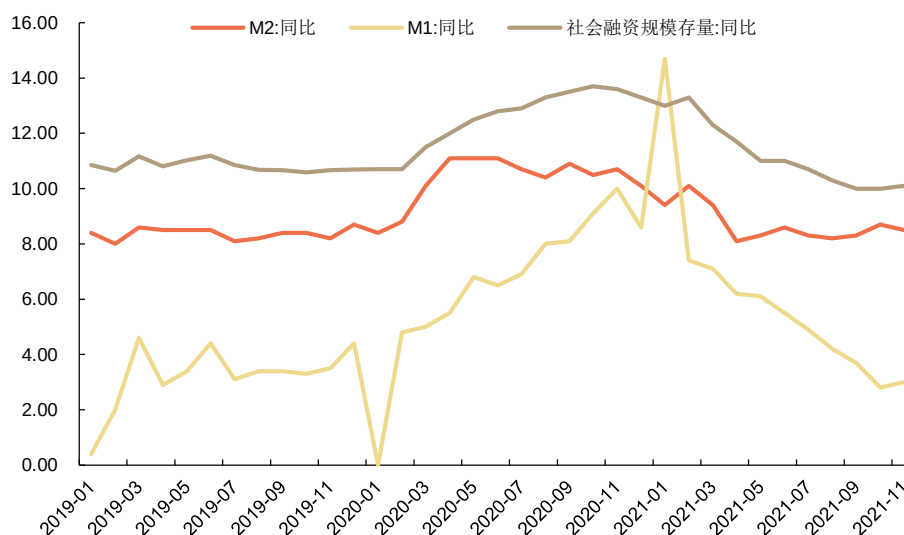
1. 11月金融数据小幅回弹

1.1 社融止跌 M2 扭头向下

11月新增社会融资总额 2.61 万亿（前值 1.59 万亿），较去年同期多增 4786 亿元。社融存量同比增长 10.1%（前值 10%），小幅回弹。M2 同比增长 8.5%（前值 8.7%），M1 同比增长 3.0%（前值 2.8%），年初至今首次回升。

- ◆ 11月社融同比小幅反弹。其中企业债、政府债券同比多增明显，但实体融资仍未明显好转下，人民币贷款拖累，另外非标末期继续收敛。其中，企业债增加 4104 亿，同比多增 3264 亿，政府债券当月值为 8158 亿，同比多增 4000 亿元，共同支撑社融同比多增；人民币贷款增加 13000 亿，同比少增 2309 亿，非标融资继续收敛，信托融资同比多减 803 亿元，对社融多减拖累。
- ◆ M2 增速扭头向下，M1 增速年内首次回升。11 月份 M2 同比增速继续由 8.7% 小幅下行至 8.5%，M1 同比增速年内首次回升由 2.8% 小幅上行至 3%。

图1：社融、M1、M2 增速（%）



资料来源：Wind，申港证券研究所

1.2 结构上 居民中长期贷同比继续多增 企业中长期贷持续回落

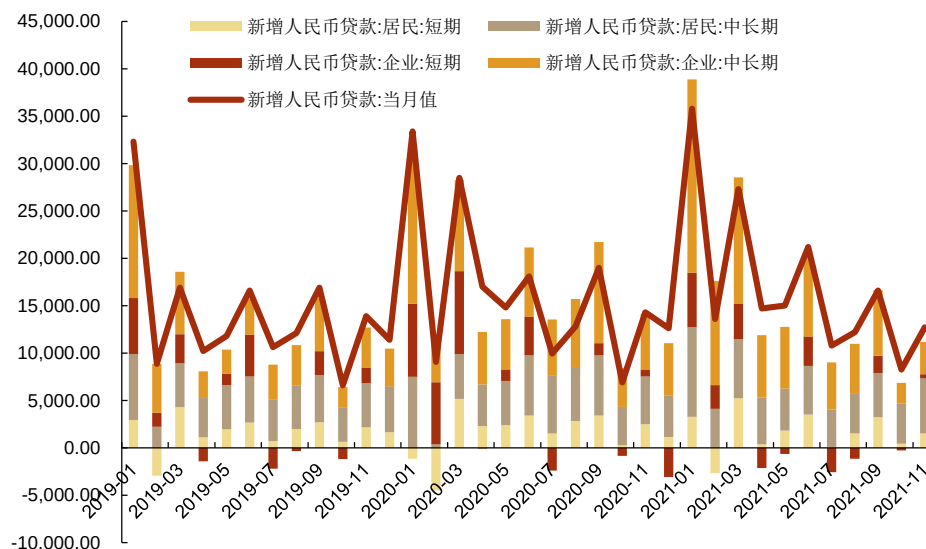
结构上，但相比去年同期，除居民长期贷同比多增外，其他分项未有明显改善，其中企业中长贷同比连续 5 个月少增反映当前上游材料涨价、企业现金流周转难度加大的情况下仍对实体融资需求仍疲软。居民中长期贷小幅回升，多地房地产政策的微调下，居民融资端多转为观望，融资端改善预示着地产销售端或将逐渐止跌企稳。边际上后续政策仍有望继续加码将明年上半年计划投放的部分贷款或将提前到今年下半年投放以此对冲信贷失速风险，稳预期管理，助力房地产市场软着陆。

- ◆ 11 月，企业中长贷同比继续少增，较 10 月环比上升，结构上，企业中长期贷同比连续 5 个月少增。11 月，新增企业短期贷款 410 亿元，同比少增 324 亿元。新增企业中长期贷款 3417 亿，同比少增 2470 亿，作为实体融资需求的代表，企业中长期贷同比连续 5 个月少增反映当前上游材料涨价、企业现金流周转难度加

大的情况下仍对实体融资需求仍疲软。

- ◆ **居民贷款中长期贷款同比继续回升，短期贷款同比回落。**居民部门贷款增加 7338 亿，同比少增 197 亿。其中居民短期贷款较去年同期同比少增 969 亿，中长期贷款较去年同期同比多增 772 亿。多地房地产政策的微调下，居民融资端多转为观望，居民中长期贷小幅回升，融资端改善预示着地产销售端或将逐渐止跌企稳。边际上后续政策仍有望继续加码将明年上半年计划投放的部分贷款或将提前到今年下半年投放以此对冲信贷失速风险，稳预期管理，助力房地产市场软着陆。

图2：企业与居民贷款结构（单位：亿元）



资料来源：Wind，申港证券研究所

预计后续社融、M2 增速震荡回稳，后续或将回升但结构性宽信用的环境下幅度不宜预期过高，年内社融 11% 左右为限。本月债务发行显著贡献，也会是后续的主要贡献动力。往后看政府债券发行提速及政策层面加大信贷对实体经济特别是中小微企业的支持力度以及房地产调控或有微放松（居民中长期贷款），不利因素是制造业为首的实体融资需求动力不足（企业中长期贷持续回落）。

- ◆ 企业中长贷同比继续少增反映了需求端海外供给端修复进行中出口谨慎预期下生产扩张趋缓，供给端，工业企业利润受到上游成本挤压较为明显的双重挤压，

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_30946

