

## 社融增速微升，信贷结构亟待改善-

风险评级：低风险

11 月份信贷数据点评

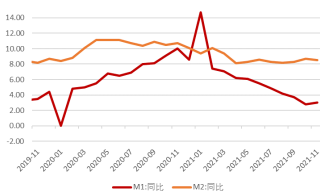
2021 年 12 月 10 日

投资要点：

分析师：费小平  
SAC 执业证书编号：  
S0340518010002  
电话：0769-22111089  
邮箱：fxp@dgzq.com.cn

研究助理：尹炜祺  
SAC 执业证书编号：  
S0340120120031  
电话：0769-22118627  
邮箱：  
yinweiqi@dgzq.com.cn

M1 和 M2 同比

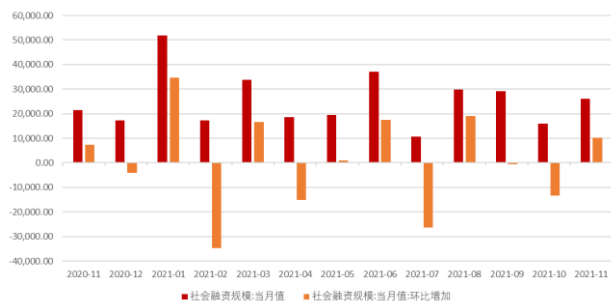


资料来源：东莞证券研究所，Wind

### 相关报告

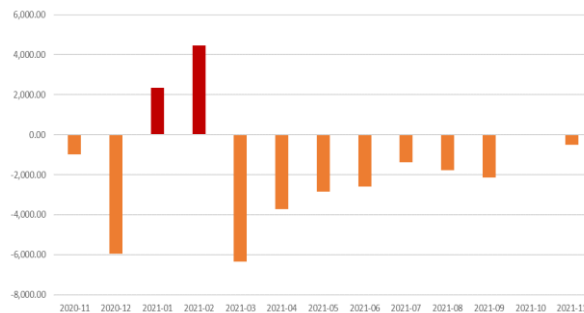
- **事件：**中国 11 月新增社会融资规模为 2.61 万亿元，前值为 1.59 万亿元。11 月新增人民币贷款 1.27 万亿元，预期为 1.53 万亿元，前值为 0.83 万亿元。M2 同比增长 8.5%，预期为 8.69%，前值为 8.7%。
- **社融存量同比增速微升，政府债和企业债成主要推动。**11 月新增社融为 2.61 万亿元，同比多增 4745 亿元。社融存量同比增速较上月微增 0.1 个百分点至 10.1%。政府债发行节奏继续加快，11 月政府债券融资同比多增 4158 亿元，环比多增 1991 亿元，对社融形成支撑。受去年 11 月永煤违约事件冲击造成的低基数效应影响叠加企业债券融资环境迎来改善，企业债券同比多增 3264 亿元。非标融资继续延续压降态势，11 月非标融资同比少增 495 亿元。
- **新增人民币贷款弱于预期，企业中长期贷款依旧偏弱。**11 月份新增人民币贷款为 1.27 万亿元，弱于预期值，同比少增 1600 亿元。分结构来看，企业端方面，企业中长期贷款增速依旧偏弱、短期贷款同比少增。11 月企业短期贷款同比少增 324 亿元，中长期贷款同比少增 2470 亿元。实体融资需求走弱，企业投资扩产意愿偏弱。居民端方面，国内部分地区疫情反复导致消费端恢复承压，或是致使 11 月居民短期贷款同比少增 969 亿元的主要因素；近期央行释放房地产相关融资维稳信号，部分城市房贷排队周期缩短，房地产金融政策边际调整，11 月居民中长期贷款同比多增 772 亿元。12 月政治局会议中提到要“促进房地产业健康发展和良性循环”，我们预计楼市的严监管调控政策将会延续，不过与此同时房地产的合理融资需求也会得到满足。
- **M2 同比增速小幅回落，M1 同比回升。**虽受房地产融资政策边际回暖的影响，但实体经济仍相较疲软，企业融资需求较弱。11 月 M1 同比增长 3%，虽较前值小幅上升 0.2 个百分点，但仍位于相对低位运行；M2 同比增长 8.5%，由于新增贷款同比下降，派生存款规模或低于上年同期，11 月 M2 同比增速较前值小幅回落 0.2 个百分点。整体来看，11 月份 M1 和 M2 的同比增速数据保持稳定，M1M2 剪刀差有所收窄。
- **11 月信贷数据总体企稳向好，社融增速有望继续扩张。**11 月企业贷款延续中长期贷款偏弱态势，但房地产领域信贷供给政策约束缓和，财政开始滞后发力，一定程度上或支撑后续社融增速继续扩张。M1 和 M2 同比增速总体保持稳定，货币政策以稳为主，灵活适度，保持流动性合理充裕。同时结构性货币政策也在不断发力。央行 12 月初宣布全面降准，释放万亿流动性，加强跨周期调节，有助于社融企稳；此外，央行还下调支农、支小再贷款利率 0.25 个百分点，结构性货币政策定向发力。伴随着后续相关政策的出台，我们预计后期信用环境将继续改善。
- **风险提示：**海外疫情反复、政策执行不及预期。

图 1：新增社会融资规模



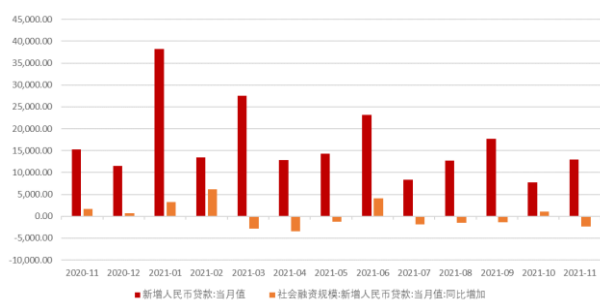
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 2：新增非标融资同比多增情况



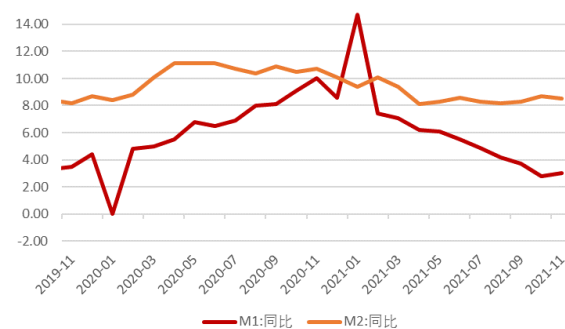
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 3：新增人民币贷款



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 4：M1、M2 同比



资料来源：Wind，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**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、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关

**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\\_30968](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_30968)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>