

2021年11月金融数据点评

企业有效贷款需求仍弱

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

研究助理

张璐 一般证券从业资格编号
S1060120100009
ZHANGLU150@pingan.com.cn

常艺馨 一般证券从业资格编号
S1060121110020
CHANGYIXIN050@pingan.com.cn



事项:

2021年11月中国社会融资规模2.61万亿元,新增人民币贷款1.27万亿元, M2货币供应量同比增长8.5%。

平安观点:

- **直接融资带动社融回温。**11月社融存量同比增长10.1%,比上月略升0.1个百分点。11月社融增长的拖累因素主要是表内贷款和信托贷款:贷款需求不强是“宽信用”的一大拖累,资管新规过渡期即将结束信托贷款压降节奏仍快成为另一拖累。而支撑因素主要在政府债、企业债与非金融企业股票融资几大直接融资项目。地方专项债加速发行对社融的拉动作用凸显,城投债净融资额也随之放量;地产债虽结束了7月以来的净偿还状态,但仍以借新还旧为主。
- **企业有效贷款需求疲软。**11月贷款存量同比增长11.7%,比上月低0.2个百分点。其中,居民户呈现中长期贷款增加而短期贷款减少的特征,既与房地产按揭贷款加速推进相关,又侧面体现出居民消费意愿疲弱,“双十一”的季节性消费提振效应偏弱。**企业端**的短期与中长期贷款均显疲弱,增量主要源于票据融资,体现出实体经济融资需求不足,银行或在以票据上量冲抵信贷投放额度。
- **M2与社融增速差略扩大。**11月M2同比回落0.2个百分点至8.5%,与社融增速的差异有所扩大。财政性存款、非银行业金融机构存款是M2增速下行的主要拖累。这体现出10月地方政府专项债大量发行后,11月相关项目的支出有所提速,或意味着年底地方专项债开始加速形成实物工作量。非银金融机构存款压降,则体现出资金在金融体系内部滞留的状况或得到一定缓解。11月M1同比提升0.2个百分点至3.0%,连续9个月下行后出现反弹。在财政存款加快支出、企业直接融资更为通畅的情况下,非政府部门现金流紧缺问题有所缓解。但从绝对水平看,M1增速仍处近五年以来的绝对低位,企业部门现金流境况仍有待改善。
- **综上,11月社融增长边际改善,主要得益于房地产“政策底”初现和地方政府融资好转,从财政存款的加速投放中,亦可看到地方专项债开始加速形成实物工作量。然而,企业有效贷款需求疲弱、居民消费意愿不足的问题进一步凸显,“稳信用”仍然阻力重重。2021年12月以来,银保监会表示“合理发放房地产开发贷款、并购贷款”,央行全面降准,下调支农、支小再贷款利率,应正是基于贷款需求疲弱所做出的政策加码。随着通胀掣肘开始减弱,在央行年内第二次全面降准后,或可期待货币政策宽松的进一步加码。**

一、直接融资带动社融回温

2021年11月新增社融2.61万亿元，比上年同期多增1970亿元，比2019年同期多6163亿元。11月社融存量同比增长10.1%，高出上月0.1个百分点，排除基数因素后，两年平均的社融增速持平于11.8%。

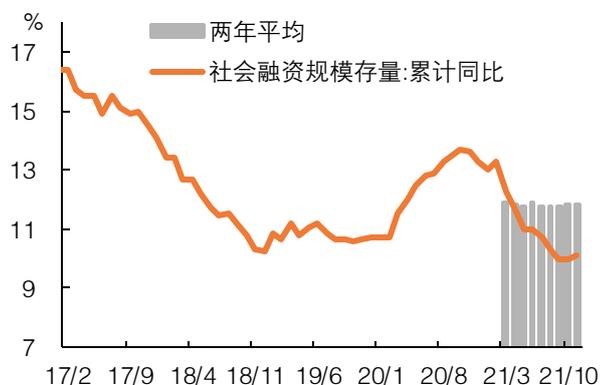
11月社融增长的拖累因素主要是表内贷款和信托贷款，分别同比少增2288亿元、多减803亿元，贷款需求不强或是“宽信用”的一大拖累因素。支撑因素主要在直接融资项目，政府债、企业债与非金融企业境内股票融资同比分别多增4158亿元、3264亿元、523亿元。地方专项债加速发行对社融的拉动作用凸显，城投债净融资额也随之放量，创7月以来最高；地产债虽结束了7月以来的净偿还状态，但仍以借新还旧为主。具体地：

表内融资：1) 11月社融口径新增人民币贷款1.3万亿元，同比少增2288亿元，较2019年同期亦少增633亿元。2) 外币贷款折合人民币减少134亿元，同比少减313亿元，仍处于2018年以来同期高位。

表外融资：1) 11月新增委托贷款35亿元，同比多增66亿元，近3年同期首次转增。2) 新增信托贷款减少2190亿元，同比多减803亿元，压降幅度创3年同期新高，资管新规过渡期即将结束，信托贷款压降节奏仍快。3) 未贴现银行承兑汇票减少383亿元，同比少减242亿元，表外票据的压缩较2020年同期有所缓和。

直接融资：1) 11月新增企业债券净融资4104亿元，同比多增3264亿元。11月城投债净融资额明显抬升，或与基建项目加速落地、地方专项债项目配套发债有关；房地产债发行与到期量基本持平，相比7月至10月的债券净偿还边际改善。2) 非金融企业境内股票融资1294亿元，同比多523亿元。3) 政府债券净融资8158亿元，同比多4158亿元，也是过去3年同期最高，主因年末地方专项债错位发行。

图表1 11月社融存量增速较上月略提升



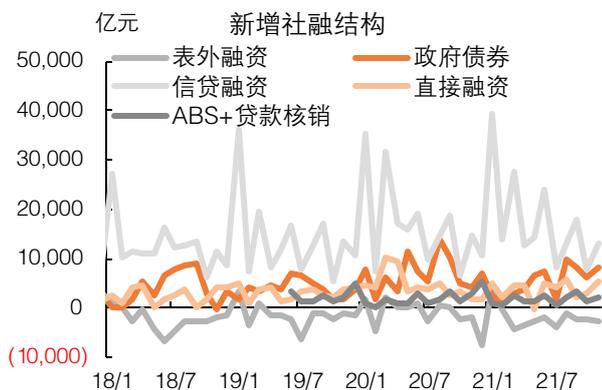
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表2 11月社融新增规模显著超过去年同期



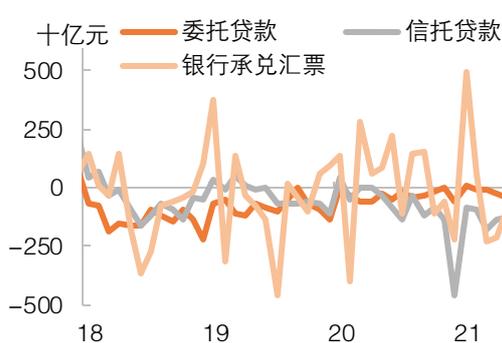
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表3 11月直接融资对社融同比拉动较大



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表4 11月信托贷款降幅再度拉大



资料来源:wind, 平安证券研究所

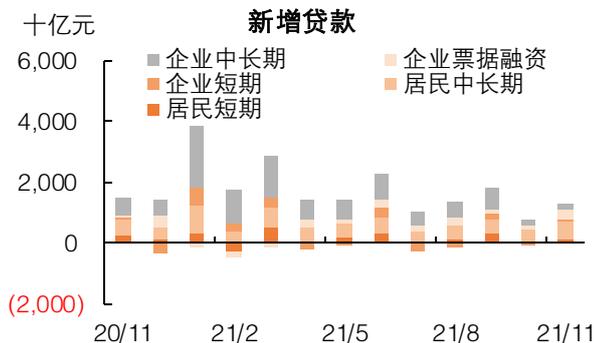
二、企业有效贷款需求疲软

2021年11月新增人民币贷款1.27万亿元,较去年同期与2019年同期分别少增1605亿元、1200亿元;贷款存量增速同比增长11.7%,相比上月低0.2个百分点。11月信贷同比少增主要受企业中长期贷款、企业与居民短期贷款的拖累,而居民中长期贷款与票据融资同比上量。居民户呈现中长期贷款增加而短期贷款减少的特征,既与房地产按揭贷款加速推进相关,又侧面体现出居民消费意愿的疲弱,“双十一”的季节性消费提振效应偏弱。企业端的短期与中长期贷款均显疲弱,增量主要源于票据融资,体现出实体经济融资需求不足,银行或在以票据上量冲抵信贷投放额度。具体地:

居民户: 新增居民短期贷款 1517亿元,同比减少969亿,或因疫情反复、双十一季节性消费提振效应弱于往年,居民消费意愿依然不强。**新增居民中长期贷款** 5821亿元,同比多增772亿,占新增人民币贷款的比例超过45%。10月中下旬以来,央行要求稳健开展房地产贷款业务,此前积压的按揭贷款被加速推进,对近两个月的“稳信用”贡献了举足轻重的力量。

企业端: 1) 新增企业短期贷款增加410亿元,较去年同期与2019年同期分别少增324亿元、1233亿元。**2) 新增票据融资** 1605亿元,比去年同期继续多增801亿元,今年4月以来企业票据贴现持续处于高位,这种融资形式被企业更多采用,可能意味着产业链上下游的资金链偏紧(下游企业盈利增长疲软)。而7月以来银票转贴现利率开始显著低于去年同期水平,且至今未见明显修复,表明实体融资需求不足,银行以票据上量冲抵信贷投资额度。**3) 新增企业中长期贷款** 3417亿元,比去年同期与2019年同期分别少增2470亿元、789亿元。尽管央行9月推出了3000亿支小再贷款额度,但从9月和10月数据来看其效果尚不明显,未能抵消房地产贷款下滑带来的冲击。2021年12月以来,银保监会表示将“合理发放房地产开发贷款、并购贷款”,央行全面降准、下调支农、支小再贷款利率,应正是基于贷款需求疲弱所作出的政策加码。

图表5 11月居民中长期贷款的贡献超过45%



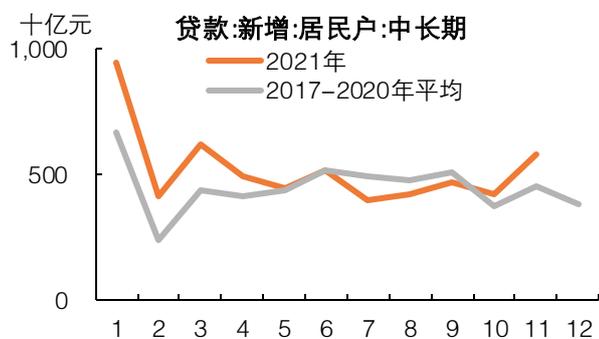
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表6 11月企业中长期贷款仍显著低于去年同期



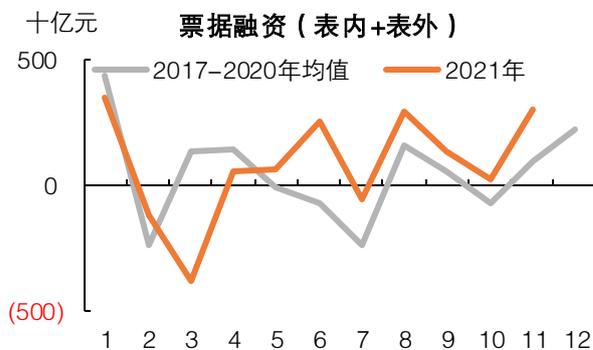
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表7 11月居民中长期贷款远超去年同期



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表8 11月表内+表外票据融资延续强势



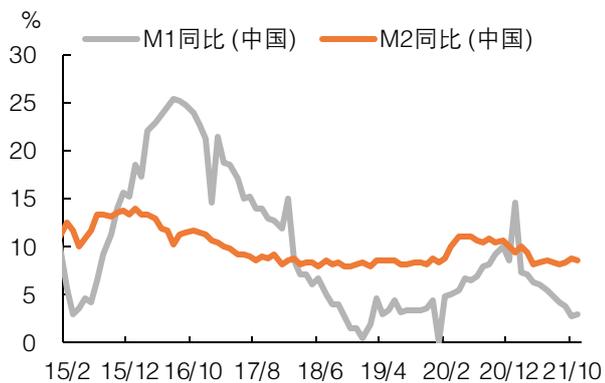
资料来源: wind, 平安证券研究所

三、M2 与社融增速差略有扩大

11月 M2 同比小幅回落 0.2 个百分点至 8.5%，与社融增速的差值略有扩大。11 月新增人民币存款 1.14 万亿，同比少增 9612 亿元；存款余额增速下滑 0.5 个百分点至 8.6%。从新增人民币存款的结构看，住户存款、非金融企业存款分别增加 7308 亿元、9451 亿元；财政性存款、非银行业金融机构存款或是 M2 增速下滑的主要拖累。财政存款方面，11 月减少 7281 亿元，体现出 10 月地方政府专项债大量发行后，11 月相关项目的支出有所提速，或意味着年底地方专项债开始加速形成实物工作量；非银行业金融机构存款方面，11 月压降了 257 亿元，资金在金融体系内部的滞留情况一定程度上得到缓解。

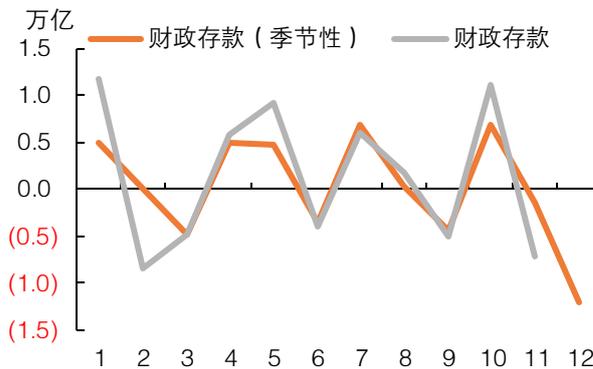
11 月 M1 同比提升 0.2 个百分点至 3.0%，连续 9 个月下行后出现反弹。或因财政存款加快支出，企业直接融资渠道更为通畅，非政府部门现金流紧缺的问题有所缓解。从绝对水平看，M1 仍处近五年以来的绝对低位，企业部门境况有待改善。

图表9 11月M2与M1增速继续反向而行



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表10 11月财政存款加快投放



资料来源:wind, 平安证券研究所

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_30980



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn