

2021 年 12 月 09 日

证券研究报告—宏观简评

# 社融增速平稳回升或在明年

11 月金融数据点评

## ◎ 投资要点：

分析日期 2021 年 12 月 09 日

证券分析师：刘思佳

执业证书编号：S0630516080002

电话：021-20333778

邮箱：liusj@longone.com.cn

## 相关研究报告

◆事件：11 月，M2 同比 8.5%，前值 8.7%；M1 同比 3.0%，前值 2.8%。新增人民币贷款 1.27 万亿元，同比少增 1600 亿元，环比多增 4438 亿元。各项贷款余额同比增速 11.7%，较上月回落 0.2 个百分点。新增社融 2.61 万亿元，同比多增 4745 亿元，环比多增 1.02 万亿元。社融存量同比增速 10.1%，较上月上升 0.1 个百分点。

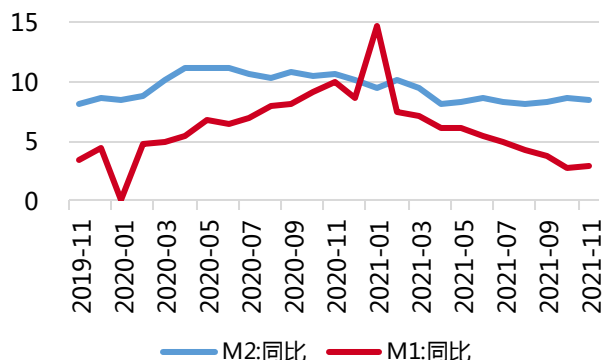
◆M2 增速小幅回落、M1 增速小幅回升。居民存款、企业存款同比小幅多增；财政存款当月减少 7281 亿元，同比大幅多减，可能预示财政支出速度有所加快；非银存款由增转减。整体来看，M2 增速相对稳定，M1 增速年内连续回落之后首次回升，企业流动性有所改善。

◆居民中长期贷款继续回暖。从结构上来看，居民户贷款新增 7337 亿元，同比少增 197 亿元；其中短期贷款同比少增 969 亿元，显示居民消费仍然偏弱；中长期贷款新增 5821 亿元，连续 2 个月高于去年同期，同比多增 772 亿元，在满足合理购房需求的政策调整下，购房贷款边际继续回暖，未来可能会有一定的持续性。企业新增贷款 5679 亿元，同比少增 2133 亿元，其中中长期贷款新增 3417 亿元，同比少增 2470 亿元，企业融资需求仍然比较弱；企业短期贷款增加 410 亿元，同比少增 324 亿元；票据融资当月新增 1605 亿元，同比多增 801 亿元。总的来看，中长期贷款余额同比增速仍在下滑，人民币贷款结构仍未有明显改善。

◆企业及政府债券融资支撑社融。从社融的结构上来看，新增人民币贷款 1.3 万亿元，同比少增 2309 亿元，10 月短暂回升后本月再次弱于去年同期。非标融资整体减少 495 亿元，同比多减 2538 亿元，主要受信托贷款的拖累。企业债券融资新增 4104 亿元，同比大幅多增 3264 亿元，主因去年同期债券融资基数较低。地方政府债券融资新增 8158 亿元，同比多增 4158 亿元，主要由于年内专项债进入发行高峰，上半年专项债发行节奏偏慢，8 月以来明显提速。股票融资新增 1294 亿元，同比多增 523 亿元。

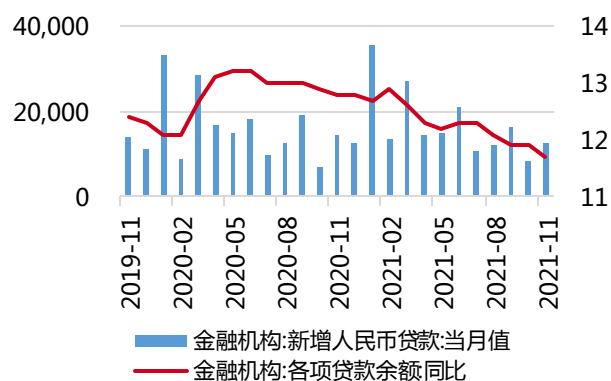
◆总的来看，社融增速虽然有所回升，但结构上来看人民币贷款仍然有一定拖累，本月企业债券融资的高增可能对贷款需求有一定的替代。本周，央行先是降准，后是下调支农、支小再贷款利率，通过降低银行的负债成本，促进银行加大信贷投放，给实体经济注入流动性。预计社融增速可能已见底，但明年 2 月前基数仍然比较高，春节后社融增速或出现平稳的回升。

图1 (M1和M2同比增速, %)



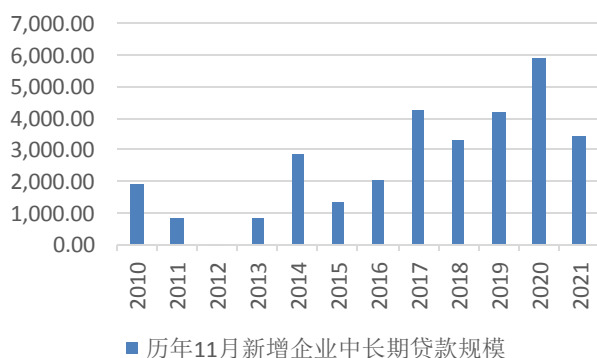
资料来源: 中国人民银行, 东海证券研究所

图2 (新增人民币贷款及各项贷款余额同比, 亿元, %)



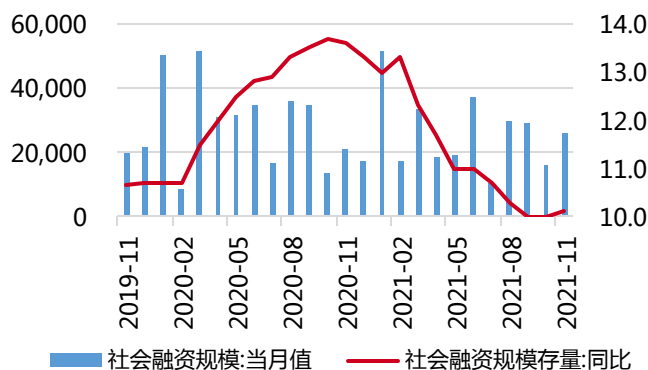
资料来源: 中国人民银行, 东海证券研究所

图3 (历年11月企业新增中长期人民币贷款, 亿元)



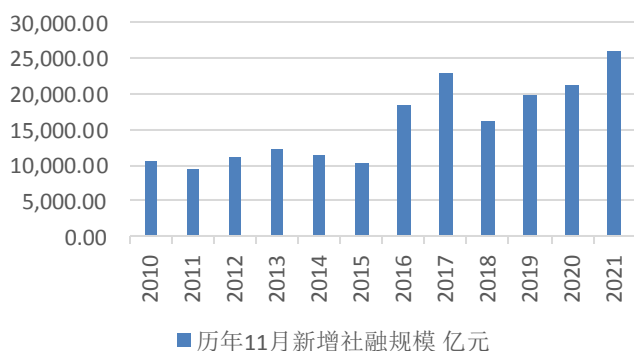
资料来源: 中国人民银行, 东海证券研究所

图4 (新增社会融资规模及存量同比, 亿元, %)



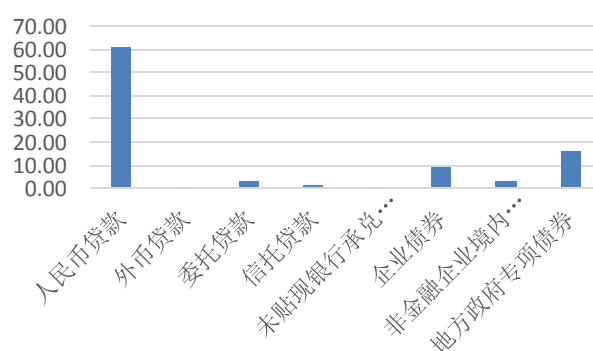
资料来源: 中国人民银行, 东海证券研究所

图5 (历年11月新增社融规模, 亿元)



资料来源: 中国人民银行, 东海证券研究所

图6 (社会融资规模存量各项占比)



资料来源: 中国人民银行, 东海证券研究所

## 分析师简介:

刘思佳：东海证券研究所宏观策略分析师，三年证券研究经验。

## 附注:

### 一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

### 二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

### 四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

### 五、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

**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\\_31081](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_31081)

