

2021年12月9日

# 社融企稳回升，结构仍待改善

## ——11月金融数据分析

### 事件概述

2021年12月9日，中国人民银行公布2021年11月份金融数据。

### 核心观点

□ 11月金融数据有所改善，但结构仍待进一步优化，企业贷款结构仍然较差。三季度央行货政报告强调“增强信贷总量增长的稳定性”，因此预计后续政策目标将逐步转向“宽信用”。随着明年专项债部分额度的提前下发以及央行针对支农、支小再贷款、碳减排工具、煤炭清洁专项等结构性工具的发力，整体社融有望企稳回升，结构也会逐步改善。

### □ 新增信贷不及预期，结构仍然有待改善

11月新增人民币贷款1.27万亿元（WIND一致预期1.53万亿元），同比少增1605亿元；中长期贷款同比继续减少，同比少增1698亿元。

**结构方面：**企业贷款延续10月特征，结构仍然有待改善。短期贷款同比由正转负，同比少增324亿元；中长期贷款延续回落，同比少增2470亿元；票据融资继续保持高增，同比多增801亿元，连续6个月同比为正，“中长贷同比少增+票据冲量”的组合反映经济活动趋缓下，企业融资需求仍然不强。受居民短贷同比大幅少增拖累，居民贷款（7337亿元）同比少增197亿元。居民短贷的同比少增与国内疫情反复影响居民消费有关，而居民中长期贷款5821亿元，同比继续多增，与近期监管层针对金融机构涉房贷款的纠偏逐渐发挥作用，居民正常的房贷需求逐步得到满足有关。

### □ 政府债券继续发力，新增社融企稳回升

11月社融企稳回升，新增社融2.61万亿元，同比多增4786亿元，比2019年同期多增6204亿元。存量社融增速10.1%，较上月提高0.1个百分点。

**结构方面：**新增人民币贷款同比少增，企业债券、政府债券净融资、股票融资同比多增。具体来看，新增人民币贷款1.3亿元，同比少增2288亿元，主要受居民短贷以及企业中长期贷款同比少增影响。企业债券净融资4104亿元，同比多增3264亿元；政府债券净融资8158亿元，同比多增4158亿元，创今年以来同比新高，主要与11月地方政府专项债发行提速有关；股票融资1294亿元，同比多增523亿元；受资管新规过渡期临近结束影响，非标融资进一步压降，同比多减495元；其中新增信托贷款同比多减803亿元，是主要压降项，新增委托贷款同比多增66亿元，新增未贴现承兑汇票同比少减242亿元。

### □ M2略有回落，M1有所企稳

11月存款特征：政府存款、非银金融机构存款同比多减带动存款增速回落，11月存款增速8.6%，较上月回落0.5个百分点。

11月M2增速8.5%，较上月回落0.2个百分点；M1增速3.0%，较上月微升0.2个百分点，但仍处于低位，反应经济活动依旧偏弱。

### 风险提示

经济活动超预期变化。

宏观首席分析师：孙付

邮箱：sunfu@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520050004

联系电话：021-50380388

## 分析师与研究助理简介

孙付，毕业于复旦大学世界经济系，华西宏观首席分析师，专注于经济增长、货币政策与利率研究，完成“蜕变时期：杠杆风险与增长动能研究”和“逆风侵袭：冲击与周期叠加”两部宏观经济研究专著，诸多成果被“金融市场研究”、“新财富”等收录刊发。

## 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

## 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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\\_31085](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_31085)

