

信义山证 汇通天下

证券研究报告

宏观研究

报告原因：定期点评

信贷增速放缓，期待新一轮稳增长

——2021 年 11 月金融数据点评

2021 年 12 月 12 日

宏观研究/点评报告

山证宏观固收团队

分析师：

郭瑞

执业登记编码：S0760514050002

邮箱：guorui@sxzq.com

李淑芳

执业登记编码：S0760518100001

邮箱：lishufang@sxzq.com

研究助理：

邵彦棋

邮箱：shaoyanqi@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座

28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号

中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件

- 11 月末，广义货币(M2)余额 235.6 万亿元，同比增长 8.5%；月末人民币贷款余额 191.56 万亿元，同比增长 11.7%。11 月末社会融资规模存量为 311.9 万亿元，同比增长 10.1%。11 月社会融资规模增量为 2.61 万亿元。

主要观点

- 2021 年来，金融数据虽整体处于低位，但下半年边际稳态显现，这主要受益于宽货币+宽信用政策的推动，主要包括：7 月的降准，9 月以来的房地产市场纠偏，以及再贷款再贴现等政策的不断发力。但在疫情环境依然严峻复杂，总需求边际放缓的情况下，一定力度的政策刺激效应必然会逐渐衰退。但新一轮的稳增长政策已显端倪，12 月 6 日央行宣布降准 0.5 个百分点，下调支农、支小再贷款利率 0.25 个百分点；7 日，中央政治局会议对 2022 年经济工作初步部署，强调稳字当头、稳中求进，并提出促进房地产业健康发展和良性循环。10 日，中央经济工作会议进一步确定稳增长基调，强调跨周期调节和逆周期调节的有机结合。在一系列政策支撑下，预计社融继续企稳，但明显回升需要一定的契机，也要看未来政策的具体力度。

目录

1.事件回顾	4
2.事件点评	4
2.1 M2 下行，社融边际好转	4
2.2 贷款增速大幅降低，企业经营活力不高	5
2.3 地方专项债支撑社融	5
3 总结	6
4.风险提示	6

图表目录

图 1：M2 及社融存量同比增速	4
图 2：M2 同比-社融同比	4
图 3：社会融资规模累计增速	4
图 4：人民币贷款累计增速	4
图 5：住户贷款累计增速	5
图 6：企业贷款累计增速	5
图 7：住户贷款期限结构	5
图 8：企业贷款期限结构	5

1.事件回顾

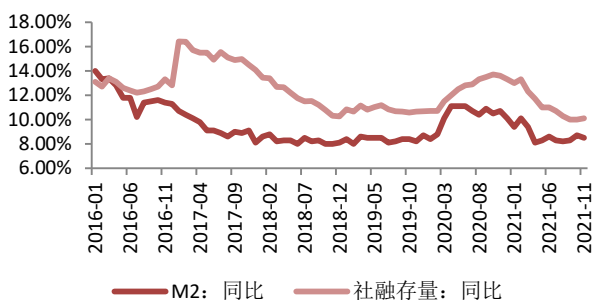
2021年12月9日，中国人民银行公布2021年11月金融统计数据及社会融资规模存量与增量数据。11月末，广义货币(M2)余额235.6万亿元，同比增长8.5%；月末人民币贷款余额191.56万亿元，同比增长11.7%。11月末社会融资规模存量为311.9万亿元，同比增长10.1%。11月社会融资规模增量为2.61万亿元。

2.事件点评

2.1 M2 下行，社融边际好转

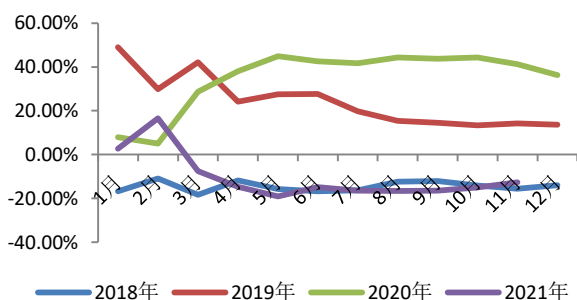
11月，M2同比增长8.5%，继续处于2015年来低位，且低于上月0.2个百分点，社融存量增速10.1%，较上月微幅回暖。社融累计增速-12.67%（前值-15.07%），边际好转，但人民币贷款增速下降拖累M2。M2-社融指标高位回落，也显示信贷对社融的边际支撑力度放缓。信贷增速放缓映射到实体经济中，显示宽信用阻力仍然较大。整体看，11月金融数据表现欠佳，但好在直接融资表现较好。

图 1：M2 及社融存量同比增速



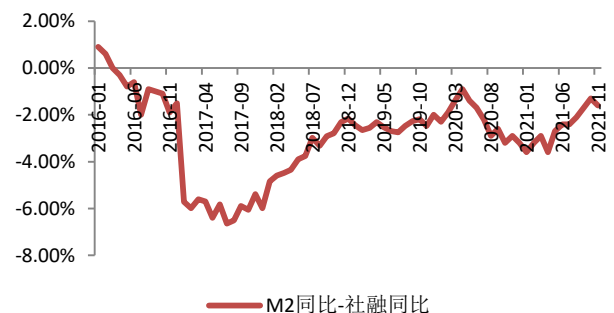
数据来源：Wind，山西证券研究所

图 3：社会融资规模累计增速



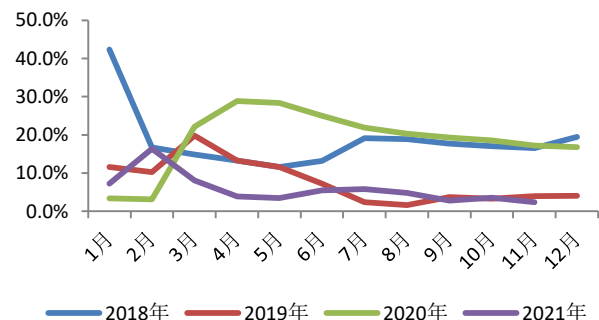
数据来源：Wind，山西证券研究所

图 2：M2 同比-社融同比



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 4：人民币贷款累计增速

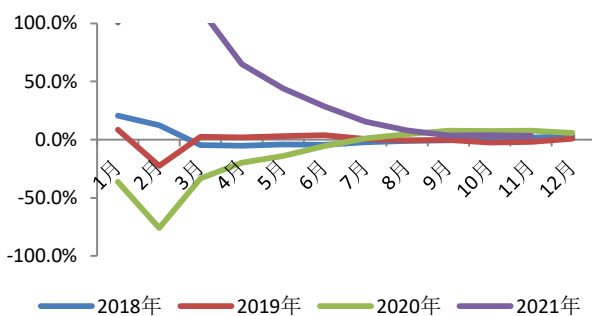


数据来源：Wind，山西证券研究所

2.2 贷款增速大幅降低，企业经营活力不高

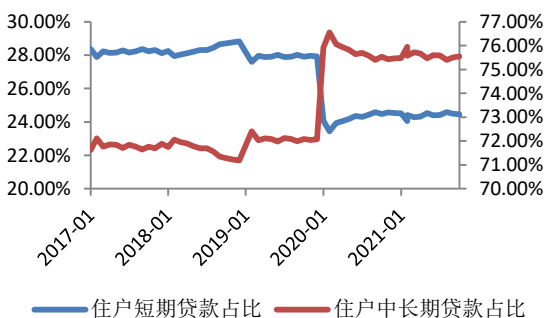
11 月人民币贷款存量增速 11.7%，大幅趋缓。其中住户贷款存量增速虽有下行，但受个人房贷增长原因仍处于企稳阶段，企业贷款增速回落较为明显。住户贷款在短期和中长期之间出现腾挪现象，住户中长期贷款余额占比有所回升，短期贷款占比有所下降，显示个人住房贷款依然起到托举作用，住房贷款需求挤压消费需求。企业短期贷款和中长期贷款占比情况几乎未变，短期贷款占比低位，中长期贷款占比高位。11 月企业中长期贷款增长 14.60%，自 7 月以来持续下降，显示资本支出意愿进一步降低。从存款角度看，M1 增速与全社会定期存款增速均上行，但 M1 与定期存款增速之差延续大幅下降，显示企业短期经营活力亦不高。

图 5：住户贷款累计增速



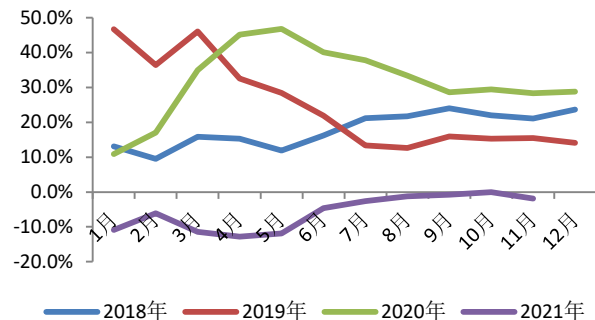
数据来源：Wind，山西证券研究所

图 7：住户贷款期限结构



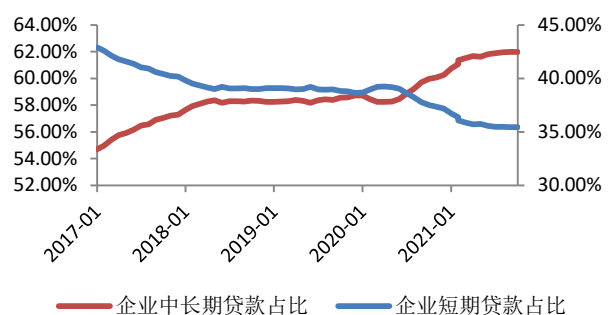
数据来源：Wind，山西证券研究所

图 6：企业贷款累计增速



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 8：企业贷款期限结构



数据来源：Wind，山西证券研究所

2.3 地方专项债支撑社融

其他社融分项看：非标融资持续压降。资管新规将在今年底正式落地实施，11 月非标融资下降 2155 亿元。企业债券融资回到常态。11 月企业债券净融资增加 4104 亿元，稍高于 2018 年和 2019 年，表现也是近年来最好。地方专项债融资加快。11 月社融数据中地方专项债净融资 8158 亿元，高于 2020 年同期 4158

亿元。截止 11 月，地方专项债累计净融 5.85 万亿元。**股票融资发力**。11 月境内股票融资 1294 亿元，今年已累计发行 1.03 万亿元，大幅高于历史同期。

3 总结

2021 年来，金融数据虽整体处于低位，但下半年边际稳态显现，这主要受益于宽货币+宽信用政策的推动，主要包括：7 月的降准，9 月以来的房地产市场纠偏，以及再贷款再贴现等政策的不断发力。但在疫情环境依然严峻复杂，总需求边际放缓的情况下，一定力度的政策刺激效应必然会逐渐衰退。但新一轮的稳增长政策已显端倪，12 月 6 日央行宣布降准 0.5 个百分点，下调支农、支小再贷款利率 0.25 个百分点；7 日，中央政治局会议对 2022 年经济工作初步部署，强调稳字当头、稳中求进，并提出促进房地产业健康发展和良性循环。10 日，中央经济工作会议进一步确定稳增长基调，强调跨周期调节和逆周期调节的有机结合。在一系列政策支撑下，预计社融继续企稳，但明显回升需要一定的契机，也要看未来政策的具体力度。。

4.风险提示

- 1、疫苗接种速度偏慢，变异毒株扩散加快，经济内生动力恢复较慢；
- 2、房地产和地方隐形债务等领域的调控政策继续加码，宽信用缺乏抓手；
- 3、需求放缓影响就业和收入，经济循环受阻。

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_31161

