



分析师 李怀军

证书编号: S1080510120001

研究助理 李隽

证书编号: S1080117050019

电话: 0755-23838254

邮箱: lijunyjs@fcsc.com

企业中长贷四连升，进一步确认金融底

--11月金融数据点评

2019年12月10日

摘要:

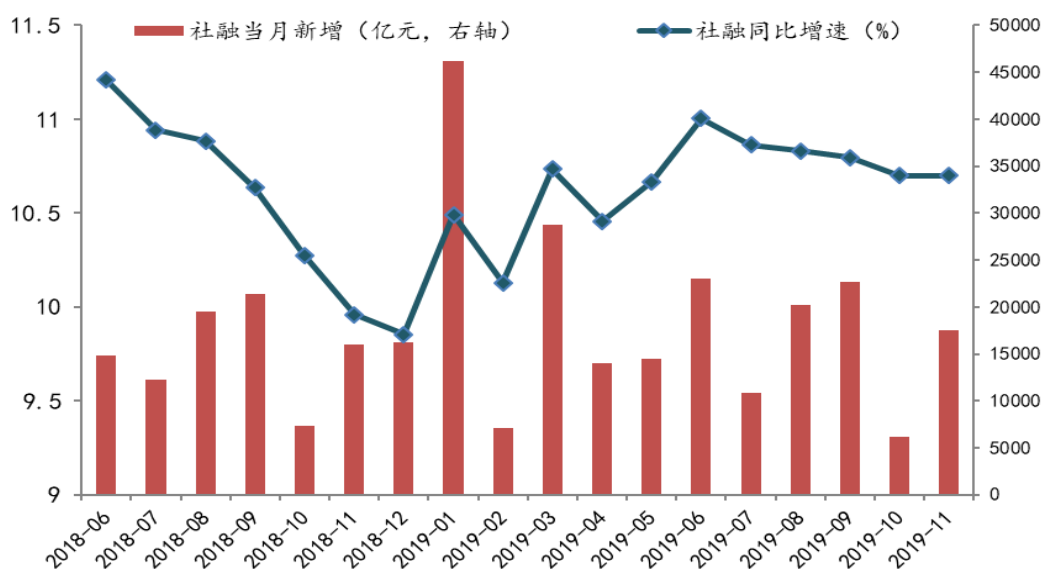
- 2019年11月社会融资规模新增17547亿，同比增加1505亿元，存量同比增速10.7%，与10月基本持平。
- 从分项来看，11月的亮点仍在于企业中长期贷款。11月新增社融同比多增1505亿元，其中贡献最大的为人民币贷款（1331亿元），非标项合计少减831亿元，地方政府债少减331亿元。新增人民币贷款中，企业中长期是最大支撑项：居民项变动不大，居民短贷同比减少27亿元，居民中长贷同比减少298亿元。企业短贷及票据融资同比增加66亿元，而企业中长贷同比增加911亿元。
- 我们认为连续四月回升的企业中长期贷款或是信用风险偏好改善的积极信号。自2018年初宽信用以来，企业中长期贷款首次保持连续三月增长，其余均为单月波动。2008年至今，如企业中长期贷款保持连续三月正增长，则信用风险偏好改善基本确立。
- 哪些因素支持信用风险偏好改善？（1）计算机通信等新兴行业的企稳。（2）前端的生产设备投资环节逐渐出现复苏迹象：覆盖各个制造业的专用设备制造业已于6月开始回升。（3）前期汇率的贬值对于制造业拉动作用逐渐显现。制造业PMI以往滞后于汇率8个月左右，汇率自2018年5月至今已大幅贬值，外汇贬值使得我国各类商品相对国外更具竞争力，外需拉动下将带来制造业PMI的好转。
- 6月时我们判断社融见顶回落，基于当时地产收紧、基建乏力，两大信用创造部门收到抑制、包商事件发酵导致中小银行信用扩张放缓等情况；同时外部贸易环境不确定性极大。读数上叠加地方债额度逐步用尽等基数因素，导致下半年的社融逐步回落。站在年末的时点，在基建等相关行业的启动，外部环境改善概率增大的带动下，以及制造业的结构性改善，我们预计明年社融增速将由信贷改善开始见底。

1 社融数据：企业中长期贷款是亮点

2019年11月社会融资规模新增17547亿，同比增加1505亿元，存量同比增速10.7%，与10月基本持平。

从分项来看，亮点仍然在于企业中长期贷款。11月新增社融同比多增1505亿元，其中贡献最大的为人民币贷款（1331亿元），非标项合计少减831亿元，地方政府债少减331亿元。最大拖累项为企业债券融资，同比减少1222亿元。新增人民币贷款中，企业中长期是最大支撑项：居民项变动不大，居民短贷同比减少27亿元，居民中长贷同比减少298亿元。企业短贷及票据融资同比增加66亿元，而企业中长贷同比增加911亿元。

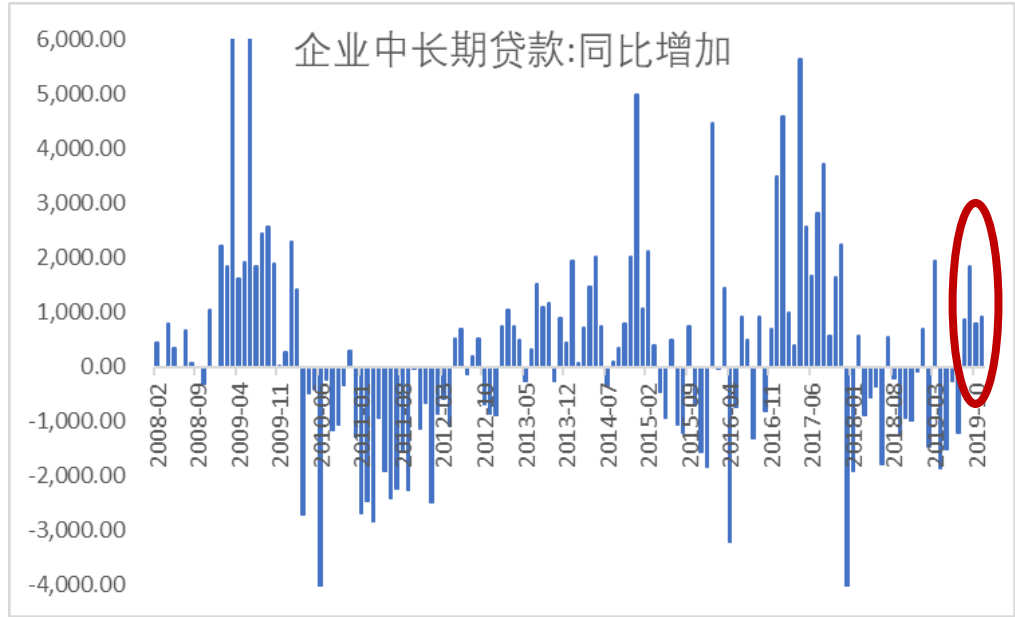
图1：社融增速已在底部



数据来源：Wind，第一创业研究整理。

近四个月来，企业中长期信贷分别同比多增860亿元、1837亿元、787亿元以及911亿元。这是2018年初宽信用以来，企业中长期贷款首次保持连续三月增长，其余均为单月波动。2008年至今，如企业中长期贷款保持连续三月正增长，则信用风险偏好改善基本确立，如2009年、2012年以及2017年。目前已持续四个月。

图2：企业中长期贷款同比变动

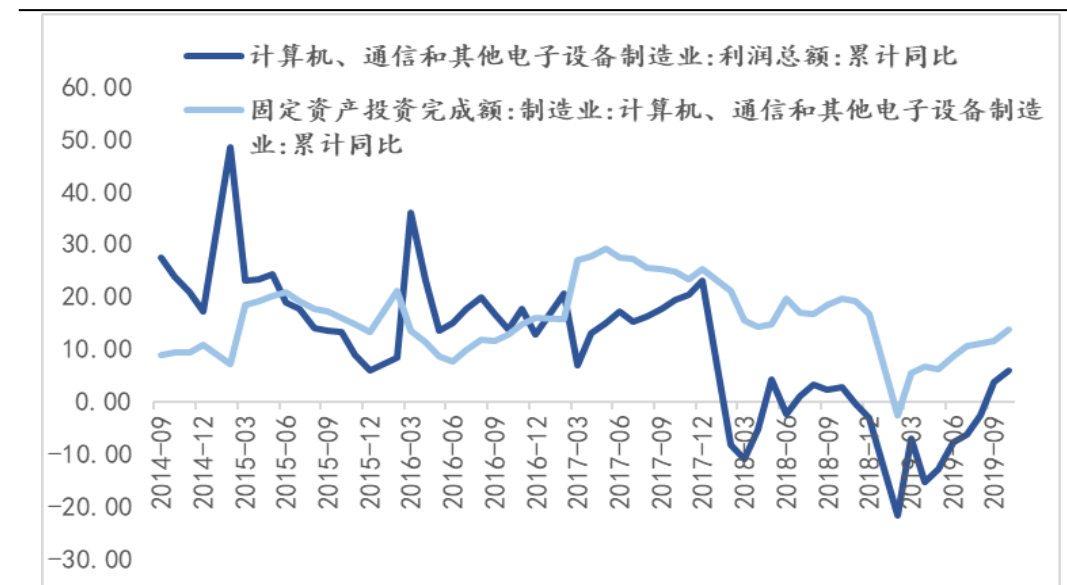


数据来源: Wind, 第一创业研究整理。

2 有哪些因素支持信用风险偏好修复?

- (1) **计算机通信等新兴行业的企稳:** 计算机通信电子行业增速于2019年3月开始反弹, 1-10月增速累计增速达到13.6%。而利润增速自2月底也不断反弹, 自-2.6%不断上升到13.6%。“新旧动能转化”在经济数据中已得到体现。除去利润因素外, 需求也是有效的拉动因素。2020-2021将是5G基站加速铺设的时点, 未来在利润持续好转以及需求支撑下, 该行业投资增速将保持上升。

图3: 计算机通信行业投资增速自3月底反弹



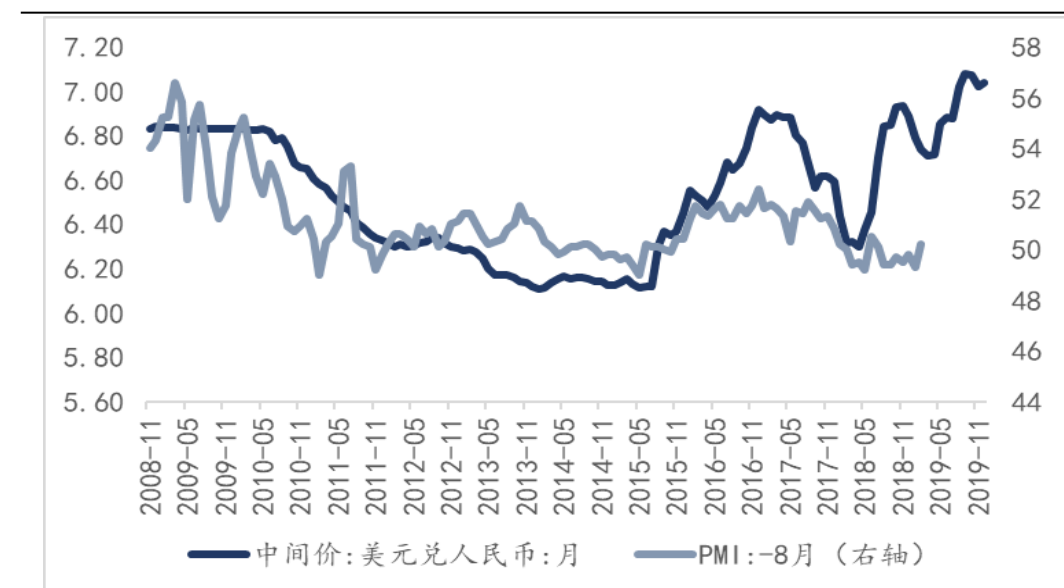
数据来源: Wind, 第一创业研究整理。

- (2) **前端的生产设备投资环节逐渐出现复苏迹象:** 全面覆盖各类制造业生产设备的专用

设备制造业增速 6 月底开始明显反弹，增速从 6.2% 上升到 9.8%。专用设备包括电力、冶金、机械、石油以及建材等各行业，反映制造业前端生产环节有所企稳，这与剔除波动后的 PMI 走势也是一致的。另外工业机器人 10 月增速也出现明显上升，有一定佐证作用。

- (3) 前期汇率的贬值对于制造业拉动作用逐渐显现：从历史数据来看，人民币对美元汇率与 PMI 具有较强的相关性，PMI 滞后于汇率约 8 个月左右。外汇贬值使得我国各类商品相对国外更具竞争力，外需拉动下将带来制造业 PMI 的好转。自 2018 年 5 月至今，汇率已出现较大幅度的贬值，对于制造业 PMI 的拉动效应将逐渐显现。

图 4：PMI 滞后汇率变动



数据来源：Wind, 第一创业研究整理。

综合来看，尽管目前经济下行压力仍在，但已出现部分结构性的改善。我们预计明年在结构性改善、外部不确定性有所缓解以及基建相关行业的推动下，社融增速将见底回升。

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_8476

