



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

企业中长贷连续回升, 或预示信用风险偏好改善

--10月金融数据点评

2019年11月12日

摘要:

- 2019年10月社会融资规模新增6189亿, 同比减少1185亿元, 存量同比增速10.7%, 较9月份下滑0.1%。
- 从分项来看, 10月最大的亮点在于企业中长期贷款。人民币贷款同比减少357亿元, 其中居民部门同比少增1427亿元, 企业短贷基本持平, 企业中长期贷款同比多增787亿元, 连续三月回升。非标项同比多增331亿元, 企业债净融资同比增加99亿元, 地方专项债净融资同比减少1068亿元。
- 我们认为连续三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) 基本面: 结合9月的生产数据, 计算机等新兴行业以及基建相关产业的企稳。(2) 资金: 从历史数据来看, 降准资金释放到作用社融反弹有12-18个月的时滞。当信用派生能力强的部门融资渠道收紧时, 作用时滞会有所延长。
- 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, 我们预计明年社融增速将由信贷改善开始见底。

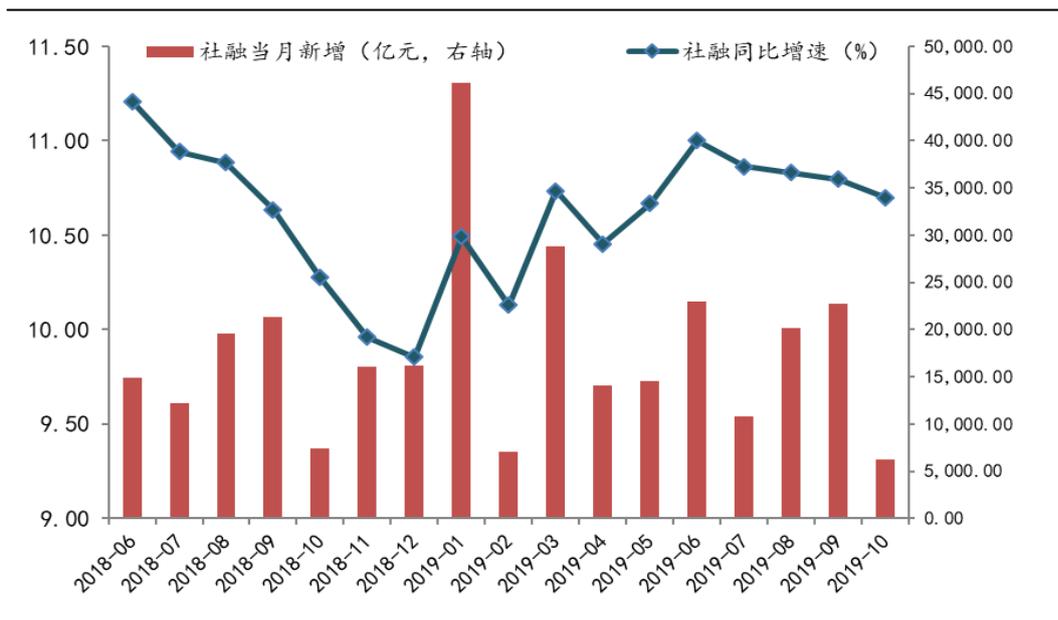
1 社融数据：企业中长期贷款是亮点

2019年10月社会融资规模新增6189亿，同比减少1185亿元，存量同比增速10.7%，较9月下滑0.1%。

从分项来看，唯一的亮点在于企业中长期贷款。10月社融同比减少1185亿元，贡献最大的为非标项，合计同比多增331亿元，其中委托贷款增加282亿元，信托贷款增加649亿元，未贴现承兑汇票减少600亿元。债券融资方面较为乏力：企业债净融资1622亿元，同比增加99亿元；地方专项债净融资-200亿元，同比减少1068亿元。人民币贷款同比减少357亿元，其中企业中长期贷款维持强势。居民短贷同比减少1284亿元，居民中长贷同比减少143亿元，企业短贷同比减少44亿元，而企业中长期贷款同比增加787亿元。

信贷数据整体的回落幅度略超季节性因素，但企业中长期贷款强势，已保持三月连续净增长。环比来看，居民、企业部门信贷分别环比减少3340亿元、4777亿元，均比近几年平均水平多减1000亿元左右。在其它分项超季节性回落的同时，企业中长期贷款能够保持连续三月净增长，属于积极的信号。

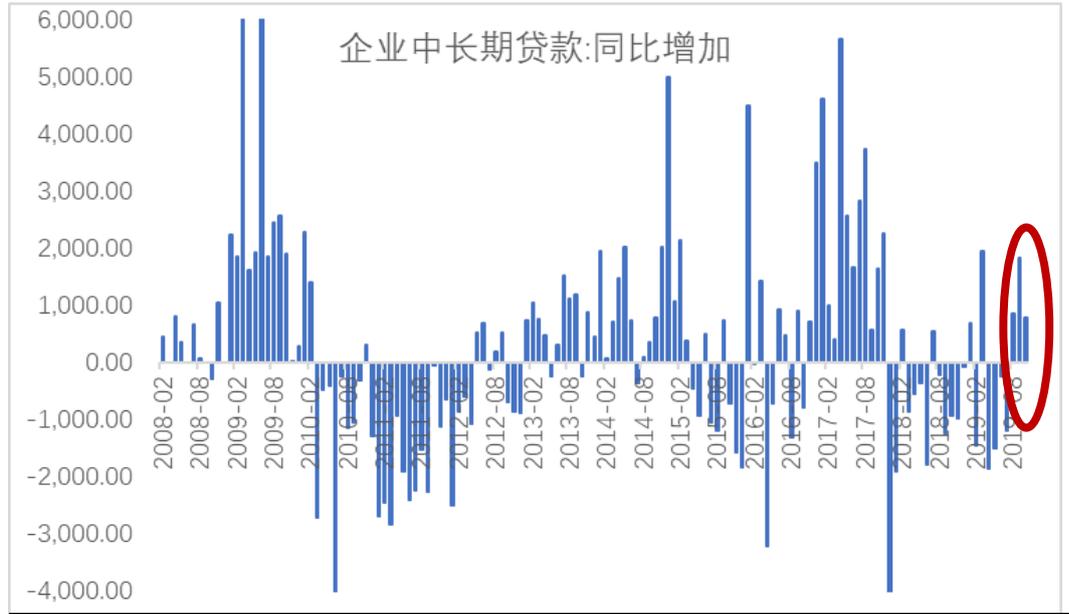
图1：社融增速6月见顶回落



数据来源：Wind, 第一创业研究整理。

近三个月来，企业中长期信贷分别同比多增860亿元、1837亿元以及787亿元。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。

图2：企业中长期贷款同比变动

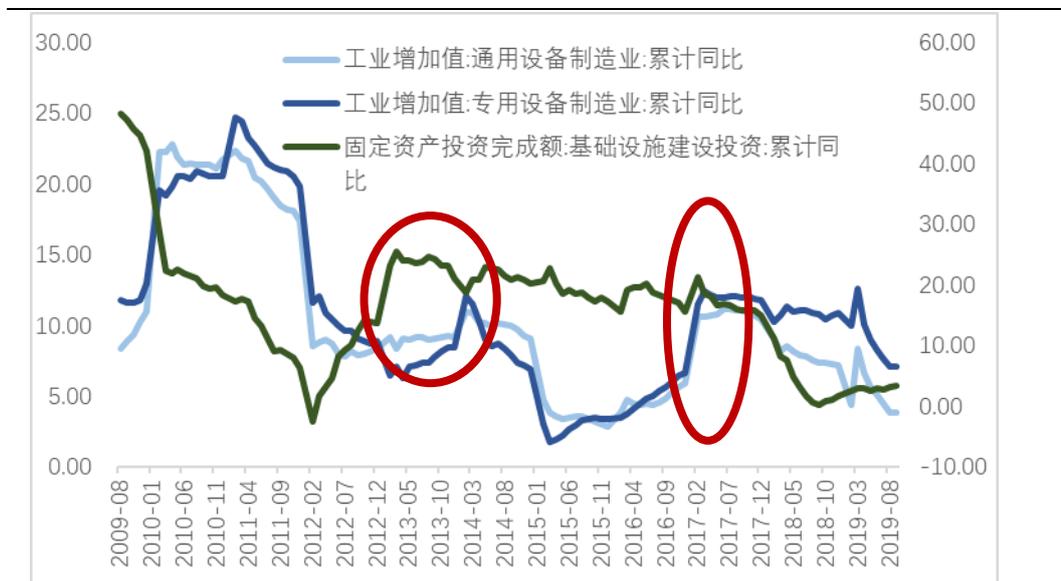


数据来源：Wind, 第一创业研究整理。

2 有哪些因素支持信用风险偏好修复？

- (1) **计算机等新兴行业以及基建相关产业的企稳：**结合9月生产数据来看，各行业工业增加值增速表现出结构性差异。计算机、通信和其他电子设备制造业增速11.4%，上升7.7%；专用设备制造业增速7%，上升3.7%；通用设备制造业增速3.5%，上升3.5%。从历史数据来看，基建回暖对于通用以及专用设备制造业有一定拉动作用。例如2017年初，基建投资经历了短暂的回升，增速由15%上升至21%，通用以及专用设备也同步上升，均有5%的增速环比增幅。当前虽然基建增速处于缓慢回升的状况，但是对于通用以及专业设备制造也具有一定拉动作用。9月PPP项目金额落地率同比持续改善65%，去年同期51%。意味着相关行业将继续改善。

图3：基建对通用、专用设备制造业的拉动



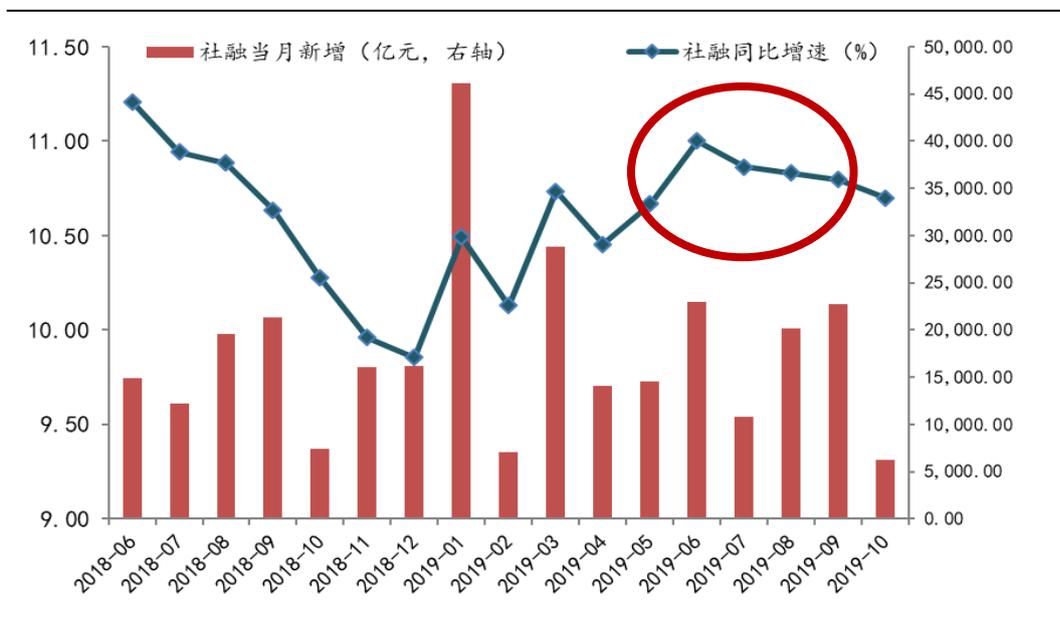
数据来源：Wind, 第一创业研究整理。

(2) 降准资金的缓慢作用，从历史数据来看，降准资金释放到作用社融反弹有 12-18 个月的时滞。当信用派生能力强的部门融资渠道收紧时，作用时滞会有所延长。

3 后续社融增速如何判断？

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卡扩张放缓等情况；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，我们预计社融增速将由信贷改善开始见底。

图 4：社融增速 6 月见顶回落



数据来源：Wind, 第一创业研究整理。

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_9044



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn