



# 企业有效贷款需求仍弱



【财新网】(专栏作家 钟正生 特约作者 张璐 常艺馨) 11 月社融增长边际改善, 主要得益于房地产“政策底”初现和地方政府融资好转, 从财政存款的加速投放中, 亦可看到地方专项债开始加速形成实物工作量。然而, 企业有效贷款需求疲弱、居民消费意愿不足的问题进一步凸显, “稳信用”仍然阻力重重。2021 年 12 月以来, 银保监会表示“合理发放房地产开发贷款、并购贷款”, 央行全面降准, 下调支农、支小再贷款利率, 应正是基于贷款需求疲弱所做出的政策加码。随着通胀掣肘开始减弱, 在央行年内第二次全面降准后, 或可期待货币政策宽松的进一步加码。

### 1、直接融资带动社融回温

2021 年 11 月新增社融 2.61 万亿元, 比上年同期多增 1970 亿元, 比 2019 年同期多 6163 亿元。11 月社融存量同比增长 10.1%, 高出上月 0.1 个百分点, 排除基数因素后, 两年平均的社融增速持平于 11.8%。

11 月社融增长的拖累因素主要是表内贷款和信托贷款, 分别同比少增 2288 亿元、多减 803 亿元, 贷款需求不强或是“宽信用”的一大拖累因素。支撑因素主要在直接融资项目, 政府债、企业债与非金融企业境内股票融资同比分别多增 4158 亿元、3264 亿元、523 亿元。地方专项债加速发行对社融的拉动作用凸显, 城投债净融资额也随之放量, 创 7 月以来最高; 地产债虽结束了 7 月以来的净偿还状态, 但仍以借新还旧为主。

表内融资: 1) 11 月社融口径新增人民币贷款 1.3 万亿元, 同比少增 2288 亿元, 较 2019 年同期亦少增 633 亿元。2) 外币贷款折合人民币减

少 134 亿元，同比少减 313 亿元，仍处于 2018 年以来同期高位。

表外融资：1) 11 月新增委托贷款 35 亿元，同比多增 66 亿元，近 3 年同期首次转增。2) 新增信托贷款减少 2190 亿元，同比多减 803 亿元，压降幅度创 3 年同期新高，资管新规过渡期即将结束，信托贷款压降节奏仍快。3) 未贴现银行承兑汇票减少 383 亿元，同比少减 242 亿元，表外票据的压缩较 2020 年同期有所缓和。

直接融资：1) 11 月新增企业债券净融资 4104 亿元，同比多增 3264 亿元。11 月城投债净融资额明显抬升，或与基建项目加速落地、地方专项债项目配套发债有关；房地产债发行与到期量基本持平，相比 7 月至 10 月的债券净偿还边际改善。2) 非金融企业境内股票融资 1294 亿元，同比多 523 亿元。3) 政府债券净融资 8158 亿元，同比多 4158 亿元，也是过去 3 年同期最高，主因年末地方专项债错位发行。

## 2、企业有效贷款需求疲软

2021 年 11 月新增人民币贷款 1.27 万亿元，较去年同期与 2019 年同期分别少增 1605 亿元、1200 亿元；贷款存量增速同比增长 11.7%，相比上月低 0.2 个百分点。

11 月信贷同比少增主要受企业中长期贷款、企业与居民短期贷款的拖累，而居民中长期贷款与票据融资同比上量。居民户呈现中长期贷款增加而短期贷款减少的特征，既与房地产按揭贷款加速推进相关，又侧面体现

出居民消费意愿的疲弱，“双十一”的季节性消费提振效应偏弱。企业端的短期与中长期贷款均显疲弱，增量主要源于票据融资，体现出实体经济融资需求不足，银行或在以票据上量冲抵信贷投放额度。

居民户：新增居民短期贷款 1517 亿元，同比减少 969 亿，或因疫情反复、双十一季节性消费提振效应弱于往年，居民消费意愿依然不强。新增居民中长期贷款 5821 亿元，同比多增 772 亿，占新增人民币贷款的比例超过 45%。10 月中下旬以来，央行要求稳健开展房地产贷款业务，此前积压的按揭贷款被加速推进，对近两个月的“稳信用”贡献了举足轻重的力量。

企业端：1) 新增企业短期贷款增加 410 亿元，较去年同期与 2019 年同期分别少增 324 亿元、1233 亿元。2) 新增票据融资 1605 亿元，比去年同期继续多增 801 亿元，今年 4 月以来企业票据贴现持续处于高位，这种融资形式被企业更多采用，可能意味着产业链上下游的资金链偏紧（下游企业盈利增长疲软）。而 7 月以来银票转贴现利率开始显著低于去年同期水平，且至今未见明显修复，表明实体融资需求不足，银行以票据上量冲

**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\\_31042](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_31042)

