

# 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

## 社融边际改善，企业端宽信用好于住户端

——2021年10月金融数据点评

2021年11月11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

➤ 2021年11月10日，中国人民银行公布2021年10月金融统计数据及社会融资规模存量与增量数据。

### 主要观点

- **金融数据边际改善步伐加快。**在以银行为主力的宽信用推动下，M2-社融指标继续攀升。整体看，金融数据仍然低位，但两年增速均值好转，显示宽信用正逐步推进。边际看，10月M2因季节性环比下降0.28%，降幅低于2018年至2020年。10月社融累计值环比增长6.42%，好于2018年至2020年。10月社融增量1.59万亿元，表现好于除2020年以外的其它年份。因此，金融数据延续了9月的边际改善且步伐加快。
- **房贷边际改善力度有限，住户贷款增速放缓。**央行官网公布的数据显示，2021年10月末，个人住房贷款余额37.7万亿元，当月增加3481亿元，较9月多增1013亿元。根据数据可以推断9月及10月个人住房贷款平均增加2975亿元。由于个人住房贷款余额数据之前按季公布，根据测算的2016年以来的各月平均值，当前个人住房贷款月均增加值处于低位，显示房贷边际改善但力度有限。10月企业贷款余额增速加快，但住户贷款增速继续放缓，显示终端需求乏力，供给端宽信用较强。同时，企业中长期贷款余额增速进一步回落，且加快短期贷款，显示企业资本支出继续放缓。
- **债市策略：**金融数据边际改善力度有限，10月疫情或导致经济边际下行压力加大，终端需求依然不足，债市的基本面支撑仍在，但通胀压力亦较大，短期看货币政策动用顺序依然排在宽信用政策之后，叠加收益率处于较低分位，短期内收益率维持震荡的概率较大。后期一方面需关注房地产贷款和基建投资是否继续好转，另一方面，要注意宽信用下的宽货币可能对债市而言并非“好事”。

## 目录

1.事件回顾 .....	4
2.事件点评 .....	4
2.1 金融数据低位，M2-社融继续攀升 .....	4
2.2 金融数据边际改善且步伐加快 .....	4
2.3 信贷发力，非标压降 .....	5
2.4 贷款结构继续变差 .....	6
3.风险提示 .....	7

## 图表目录

图 1：社会融资规模累计值环比增速 .....	4
图 2： M2-社融继续攀升 .....	4
图 3： 当月社会融资规模情况.....	5
图 4： M2 环比增速 .....	5
图 5： 当月新增人民币贷款情况 .....	6
图 6： 当月非标融资情况 .....	6
图 7： 当月企业债融资情况 .....	6
图 8： 当月股票融资情况 .....	6
图 9： 企业贷款增速及住户贷款增速 .....	6
图 10： 企业中长期贷款增速 .....	6
图 11： 企业中长期贷款和短期贷款占比情况 .....	6
图 12： 住户中长期贷款和短期贷款占比情况 .....	6

## 1.事件回顾

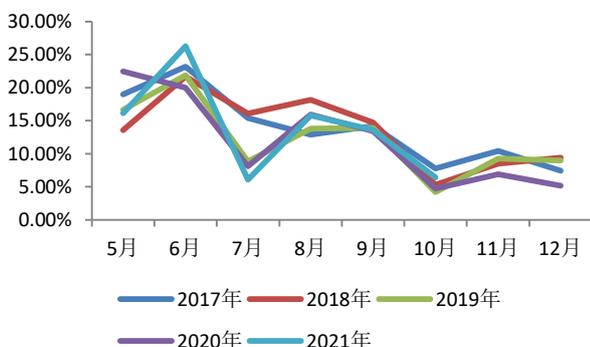
2021年11月10日，中国人民银行公布2021年10金融统计数据及社会融资规模存量与增量数据。10月末，广义货币(M2)余额233.62万亿元，同比增长8.7%，增速比上月末高0.4个百分点，比上年同期低1.8个百分点；月末人民币贷款余额190.29万亿元，同比增长11.9%，增速与上月末持平，比上年同期低1个百分点。10月末社会融资规模存量为309.45万亿元，同比增长10%；10月社会融资规模增量为1.59万亿元，比上年同期多1970亿元。

## 2.事件点评

### 2.1 金融数据低位，M2-社融继续攀升

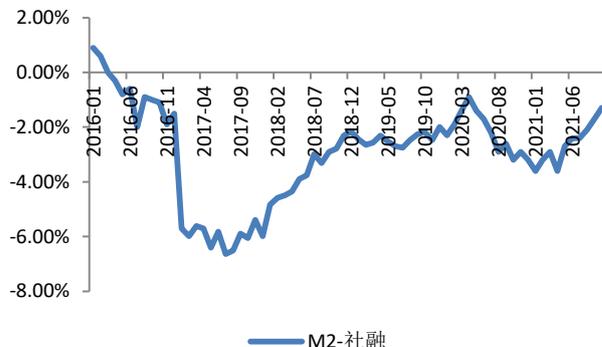
10月，M2同比增长8.7%，位于2015年以来低位，两年增速均值10.04%（前值10.00%）。社融存量增速10%，持平于上月，为2016年以来最低，两年增速均值12.53%（前值12.44%）。社融累计值增速-15.07%，两年平均增速11.32%（前值10.04%）。在以银行为主力的宽信用推动下，M2-社融指标继续攀升。整体看，金融数据仍然低位，但两年增速均值好转，显示宽信用正逐步推进。

图 1：社会融资规模累计值环比增速



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 2：M2-社融继续攀升



数据来源：Wind，山西证券研究所

### 2.2 金融数据边际改善且步伐加快

边际看，10月M2季节性环比下降0.28%，降幅低于2018年至2020年。10月社融累计值环比增长6.42%，好于2018年至2020年。10月社融增量1.59万亿元，表现好于除2020年以外的其它年份。因此，金融数据延续了9月的边际改善且步伐加快。

10月包括房贷在内的信贷调控边际有所改善，央行官网公布的数据显示，2021年10月末，个人住房

贷款余额 37.7 万亿元，当月增加 3481 亿元，较 9 月多增 1013 亿元。根据数据可以推断 9 月及 10 月个人住房贷款平均增加 2975 亿元。由于个人住房贷款余额数据之前按季公布，根据以往各月平均值测算，当前个人住房贷款月均增加值依然处于低位。房贷边际改善但力度有限。此外，央行推出碳减排支持工具，采取“先贷后借”的直达机制，重点支持清洁能源、节能环保和碳减排技术三个碳减排领域，但短期体量不会太大。

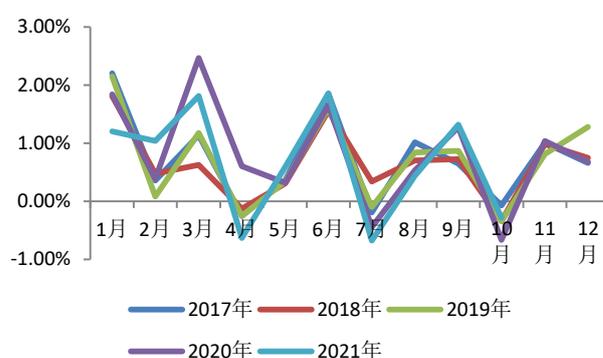
对债券市场而言，金融数据边际改善力度有限，10 月疫情或导致经济边际下行压力加大，债市的基本面支撑仍在，但通胀压力亦较大，短期看货币政策动用顺序依然排在宽信用政策之后，叠加收益率处于较低分位，需警惕收益率的阶段性调整。后期一方面需关注房地产贷款和基建投资对债市的压制，另一方面要注意宽信用下的宽货币可能对债市而言并非“好事”。

图 3：当月社会融资规模情况



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 4：M2 环比增速



数据来源：Wind，山西证券研究所

## 2.3 信贷发力，非标压降

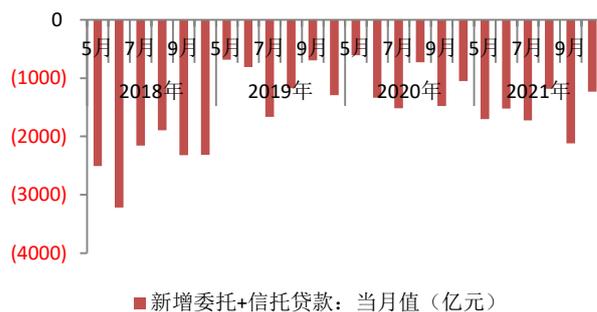
**社融分项看：人民币信贷延续强势。**10 月新增人民币贷款 7752 亿元，创有数据统计以来新高。住户贷款增加 4647 亿元，好于 2019 年和 2020 年同期，但不及 2018 年。受益于房地产信贷加快，居民中长期贷款好转。企业贷款增加 3101 亿元。此外，票据融资表现仍较好，显示票据冲量的现象依然存在，缺乏优质资产依然制约银行信贷投放。**非标融资持续压降。**10 月非标融资下降 1234 亿元，压降力度依然较大，今年 2 月以来各月均保持了 1000 亿元以上的压降规模。随着资管新规过渡期的结束，预计四季度非标压降压力仍较大。**企业债券融资变差。**10 月企业债券净融资增加 2030 亿元，与往年同期相比不具备明显优势。**地方专项债融资加快。**10 月社融数据中地方专项债净融资 6167 万亿元，高于 2020 年同期 1236 亿元。预计 11 月专项债供给量较大。**股票融资发力。**10 月境内股票融资 840 亿元，高于 9 月，与历史同期相比，股票融资步伐加快。

图 5：当月新增人民币贷款情况



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 6：当月非标融资情况



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 7：当月企业债融资情况



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 8：当月股票融资情况



数据来源：Wind，山西证券研究所

## 2.4 贷款结构继续变差

10 月企业贷款余额增速加快，但住户贷款增速继续放缓，显示终端需求乏力，供给端宽信用较强。企业中长期贷款余额增速进一步回落，且企业加快短期贷款，显示企业资本支出继续放缓。

图 9：企业贷款增速及住户贷款增速

30.00%

图 10：企业中长期贷款增速

20.00%

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\\_29239](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_29239)

