

社融企稳，融资边际改善

10 月金融数据点评

研究结论

事件：11 月 10 日央行公布最新金融数据，10 月新增社融 1.6 万亿元，比上年同期增加 1971 亿元；社融存量为 309.45 万亿元，同比增长 10%。

- **社融增速止跌回升，总量上政府债券错位发行拉动社融，结构层面改善幅度不大。**分项来看：1) 政府债券新增 6167 亿元，同比多增 1236 亿元，四季度政府债券加速发行支撑社融；2) 新增人民币贷款 7752 亿元，同比增多 1089 亿元，在连续 3 个月同比下降后回升；3) 受监管政策的影响，表外三项继续压降，合计收缩 2120 亿元。其中，信托贷款同比下降 186 亿元，一方面是因为今年以来持续压降通道类信托规模，另一方面也与近期出现的地产领域的信用风险相关，地产信用风险的提升导致地产类信托规模下降；未贴现银行票据同比少减 203 亿元；新增委托贷款同比几乎持平；4) 直接融资方面，债券和股权融资同比双双下降，分别减少 233 和 81 亿元。
- **新增信贷同比回升，企业贷款结构呈现短期化和票据高增的特点，反映企业融资需求比较疲弱；地产领域的信贷出现边际好转的迹象，居民中长期贷款同比止跌回升。**1) 企业中长期贷款同比少增 1923 亿元，同时票据融资同比大幅增加 2284 亿元，金融机构在信贷额度充足和融资需求疲弱的背景下，用票据融资冲抵额度。企业融资需求走弱一方面是因为经济增速下行，PMI 连续两个月处于收缩区间，同时 PPI 达到历史新高，中下游企业在成本压力下扩产的动力不足；另一方面，房地产企业的融资依然受限。2) 居民端信贷释放了一定积极信号，居民中长期贷款同比增多 162 亿元，表明房地产领域信贷出现边际改善，合理的信贷需求正得到满足。
- **M2 和 M1 走势持续分化，M2 同比增加 0.4 个百分点至 8.7%，M1 同比下降 0.9 个百分点至 2.8%。**分项来看，非银金融机构存款同比大幅增加 9482 亿元，居民存款同比多减 2531 亿元，M2 走高或因居民存款向理财产品转移；由于今年政府债券发行错位，财政存款同比增多 2050 亿元。M1 继续走低一方面是地产销售较为疲软，导致居民存款向企业转移的渠道不畅；另一方面企业在成本承压的情况下扩产的动能不足。
- **政府债券发行错位将继续支撑年底社融企稳，而结构层面的改善还需要房地产信贷环境进一步改善。**目前实体的融资需求较弱，政策层面上对地产压降杠杆的要求尤其严格，但从最新动态来看，房地产融资环境有边际改善的趋势，例如 10 月 15 日央行表示“部分金融机构对于 30 家试点房企‘三线四档’融资管理规则存在一些误解”。展望后续，我们认为集中供地规则、居民与企业房地产信贷发放等细节上存在一定放松空间，房地产企业兑付问题演化为系统性金融风险的可能性不大。

风险提示：

- 海外疫情继续发酵，影响供应链稳定进而抑制企业投资与融资需求；
- 通胀超预期，影响货币政策走势。



东方证券
ORIENT SECURITIES

报告发布日期

2021 年 11 月 12 日

证券分析师 陈至奕

021-63325888*6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860519090001

证券分析师

孙金霞

021-63325888*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

证券分析师

王仲尧

021-63325888*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

香港证监会牌照：BQJ932

联系人

陈玮

chenwei3@orientsec.com.cn

联系人

孙国翔

sunguoxiang@orientsec.com.cn

相关报告

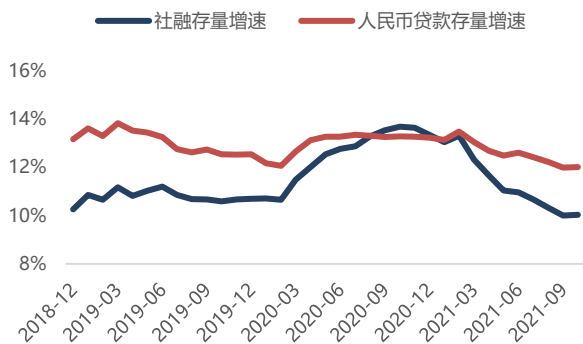
份额韧性与价格高增推动出口强劲增长：10 月进出口数据点评	2021-11-11
如何看待碳减排支持工具？	2021-11-10
政策定力高于预期意味着什么——月度宏观经济回顾与展望：	2021-11-10

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

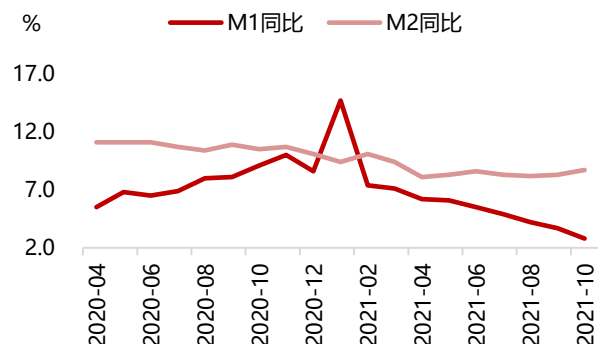
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

图 1：社融存量增速反弹



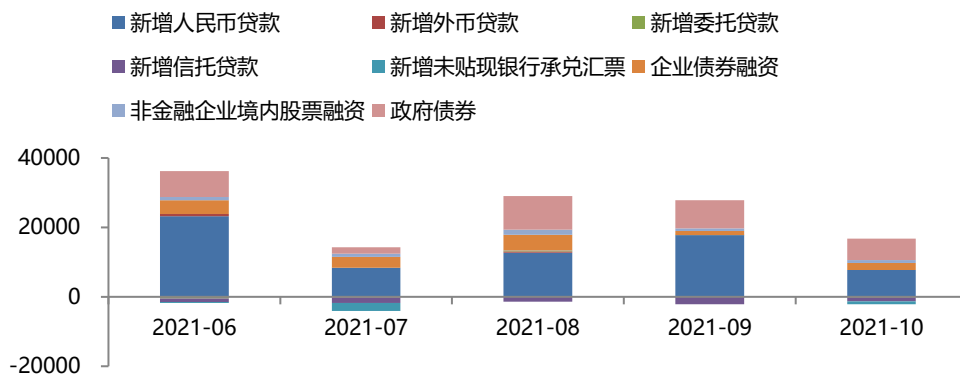
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：M2-M1 剪刀差进一步扩大



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：新增社融分布（亿元）



数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

