

谁在带动融资改善？

——2021年11月金融数据点评

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qizq.com.cn

相关报告

1 宏观快报 20211110：社融增速见底了么？——2021年10月金融数据解读

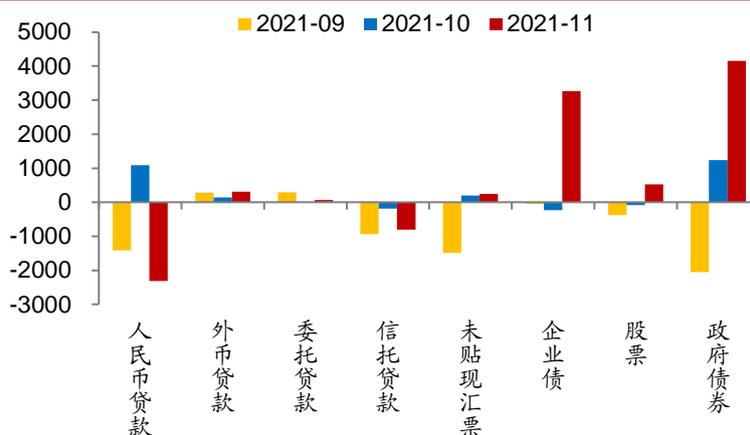
投资要点

11月社融同比延续多增，其中债券融资是主要贡献，政府债券和企业债券同比均有大幅多增。对于表内贷款而言，前期地产调控政策从紧的基调缓和之下，房地产合理融资需求得到满足，带动居民中长贷多增额扩大，融资端改善预示着地产销售端或将逐渐止跌企稳；票据融资依然是企业部门融资的主要贡献项。而企业中长贷同比少增额有所扩大，但结合企业债券融资来看，融资情况较上月或有好转。11月M2增速有所放缓，社融增速触底回升。近日，央行已宣布于本月15日再度降准0.5个百分点，同时，也将支农支小再贷款的利率下调0.25个百分点，宽松的货币和信用环境得以延续，我们预计，降准并不是本轮宽松的唯一方式，后续仍将有进一步的宽松举措落地，此外，随着宽信用举措落地生效叠加去年同期高基数效应的缓解，社融增速或将进入上行通道。

- **社融同比延续多增。**11月份新增社融2.61万亿元，同比多增4786亿元。从分项来看：11月政府债券融资节奏继续加快，同比多增额扩大至4158亿元，与此同时，直接融资的其它分项也有显著改善，企业债券同比由少增转为多增3264亿元，两者是本月社融同比改善的主要贡献。境内股票融资同比也由少增转为多增523亿元。11月份对实体经济发放人民币贷款增加1.3万亿元，同比由上月的多增转为少增2288亿元。非标融资中，委托贷款同比多增66亿元，信托融资同比多减803亿元，未贴现承兑汇票同比少减242亿元。
- **居民中长贷同比多增额扩大。**11月份新增人民币贷款1.27万亿元，同比由上月的多增转为少增1605亿元。其中居民部门贷款增加7337亿元，同比少增197亿元，但主要受到波动较大的短贷拖累，居民短期贷款同比由多增转为少增969亿元，而居民部门中的中长贷延续改善态势，中长期贷款同比多增额扩大至772亿元，或反映前期地产调控政策从紧的基调缓和之下，房地产的合理融资需求得到满足，融资端改善预示着地产销售端或将逐渐止跌企稳。企业部门贷款增加5679亿元，同比由多增转为少增2133亿元。从分项表现来看，企业短贷同比少增324亿元，中长贷同比少增2470亿元，票据融资同比多增额减少至801亿元，但有去年同期高基数的影响，且其仍是企业贷款的主要拉动项，但结合企业债券融资来看，融资情况较上月或有好转。
- **M2增速下行，M1增速反弹。**11月份M2同比增速由升转降至8.5%，财政存款同比由多增转为少增5424亿元，居民部门存款同比转为增加，企业部门存款同比多增968亿元。M1增速小幅反弹至3%，结束此前连续9个月的下行态势。11月M2与M1同比增速之差降至5.5%，较上月缩小0.4个百分点，资金活跃程度有所提高。
- **社融增速触底回升。**11月份社融存量同比增速为10.1%，较上月增速小幅上行0.1个百分点，为今年2月以来的首次反弹，而剔除政府债券后社融增速较上月走平，录得9.3%。若从两年年均增速上来看，社融存量增速同样有所回升。我们预计，随着宽信用举措落地生效叠加去年同期高基数效应的缓解，社融增速或将进入上行通道。

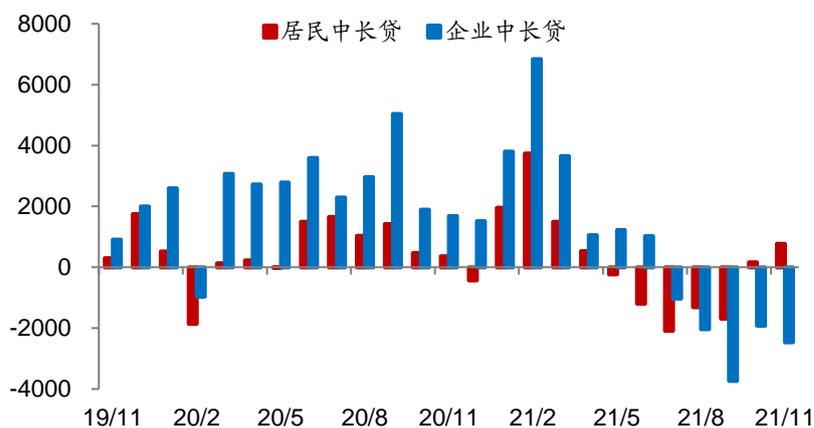
- 风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。

图表 1: 我国社融分类别同比多增 (亿元)



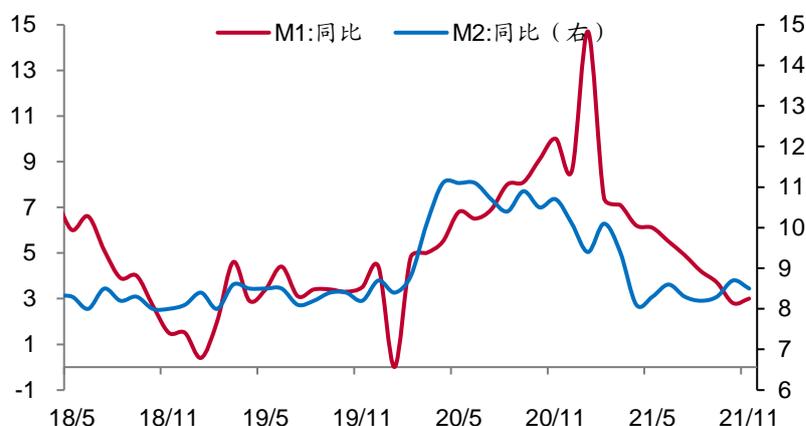
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 2: 居民和企业部门中长贷同比多增 (亿元)



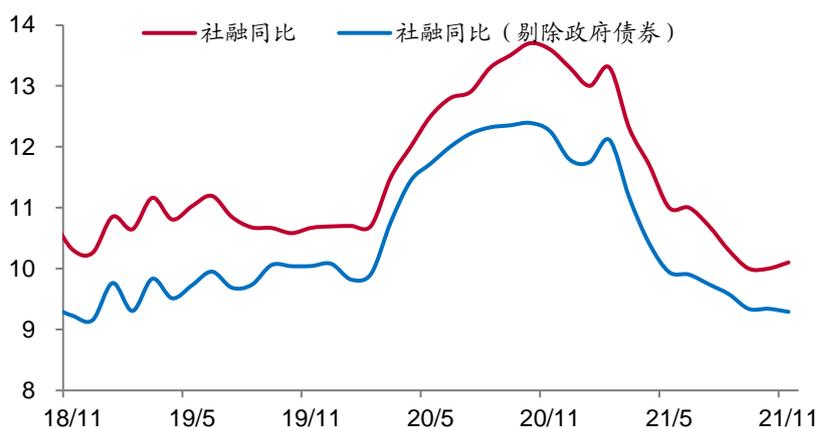
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 3: M1 与 M2 同比增速 (%)



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 4: 社融存量同比增速 (%)



来源: Wind, 中泰证券研究所

风险提示: 政策变动, 经济恢复不及预期。

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_30953

