

信用稳而未宽，实体融资依旧低迷

事件

11月社会融资规模增量为2.61万亿元，比上年同期多4786亿元；对实体经济发放的人民币贷款增加1.3万亿元，同比少增2288亿元。11月末社会融资规模存量为311.9万亿元，同比增长10.1%。M2余额235.6万亿元，同比增长8.5%，增速环比低0.2%，同比低2.2%；M1余额63.75万亿元，同比增长3%，增速环比高0.2%，同比低7%。

点评

趋势：宽信用起步缓慢，社融增速企稳。11月社融规模2.61万亿，同比多增4786亿元，略低于市场预期；社融存量同比增速10.1%，较10月小幅微升0.1%。其中政府债与企业债多增是主要拉动向，而新增人民币贷款仍然拖累社融。从分项上来看，11月人民币贷款新增1.3万亿，同比少增2309亿元。11月政府债券新增8158亿元，同比多增4158亿元，主要由于城投债净融资放量改善，基建预期走好，同时去年受永煤事件冲击基数较低。11月企业债券融资4104亿元，同比大幅多增3264亿元，其中股票融资1294亿元，除市场行情趋稳外，受北交所融资规模增量的支撑影响。11月非标融资减少2538亿元，同比多减495亿元；其中委托贷款和信托贷款合计减少2155亿元，同比少增737亿元，呈现小幅走低；未贴现票据减少383亿，受经济下行及贴现量大增影响，预计短期将持续。年底资管新规过渡期即将到期，预计对非标压降持续加大。

结构：结构持续恶化，实体融资待改善。11月新增人民币贷款1.27万亿元，同比少增1605亿元，增速较前值回落0.2个百分点至11.7%，低于市场预期。其中，居民新增短期贷款1517亿元，同比少增969亿元；主要受疫情反复影响，居民消费仍然疲软。居民新增中长期贷款5821亿元，同比多增772亿元，连续两个月回暖；主要由于房贷按揭额度边际放松贡献。而企业端来看，新增短期贷款410亿元，同比少增324亿元。而新增中长期贷款3417亿元，同比少增2470亿元，连续5个月同比少增；体现出实体融资需求继续走弱，主要受到经济持续下行压力较大以及制造业资本开支持续意愿回落影响。新增票据融资1605亿元，同比多增801亿元，连续6个月同比多增；继续表现为票据冲量现象，也与11月末票据融资利率走低相对应。11月M2同比为8.5%，M1同比为3%；较11月分别下降0.2和上升0.2个百分点，M1与M2剪刀差开始收窄。M2主要受到非银存款转弱与实体端企业和居民存款增速偏低的影响，出现走弱；M1受房企融资条件边际改善影响，出现回升；但仍在历史低位。

节奏：宽信用发力仍需时日。11月信贷数据虽同比改善但十分有限，当前仍处于稳而不宽阶段，主要由于实体融资需求仍在低位。地产信贷政策的边际松动在“房住不炒”的大逻辑下是否可以延续值得关注。后续来看，预计宽信用全面启动需等待基建信贷进一步发力以及实体信贷条件在此次降准后的改善，关注本月LPR是否有调降的可能。

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

研究院 宏观组

研究员

徐闻宇

☎ 021-60827991

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

吴嘉颖

☎ 021-60827995

✉ wujiaying@htfc.com

从业资格号：F3064604

投资咨询号：Z0017091

相关研究：

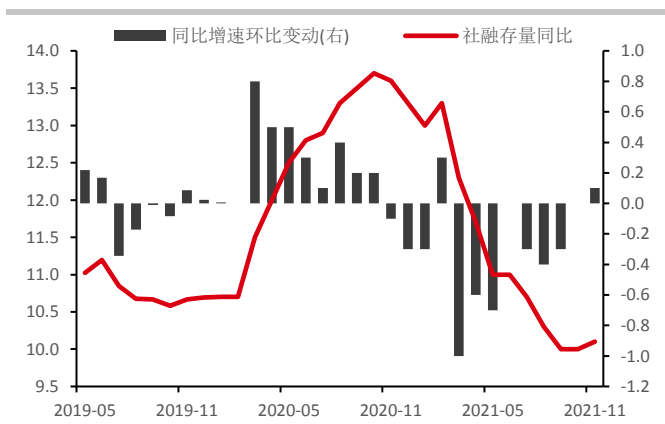
[严监管与弱需求下信用降温——中国7月金融数据点评](#)

2021-08-12

[表内走强社融超预期，降准后信贷压力有所缓解——中国6月金融数据点评](#)

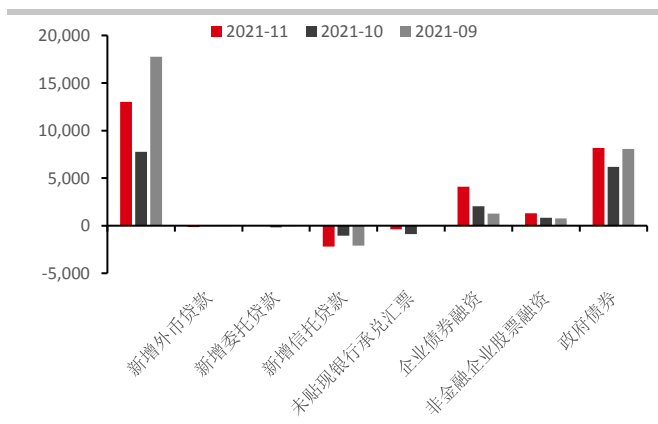
2021-07-11

图 1: 11 月社融存量同比小幅微涨 (%)



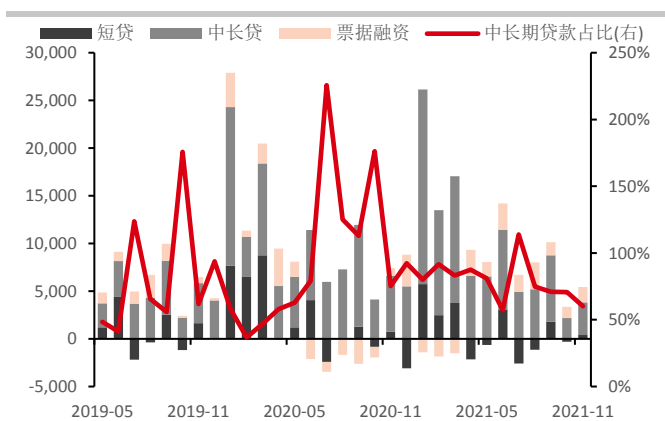
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 11 月社融各分项同比增减走势 (亿元)



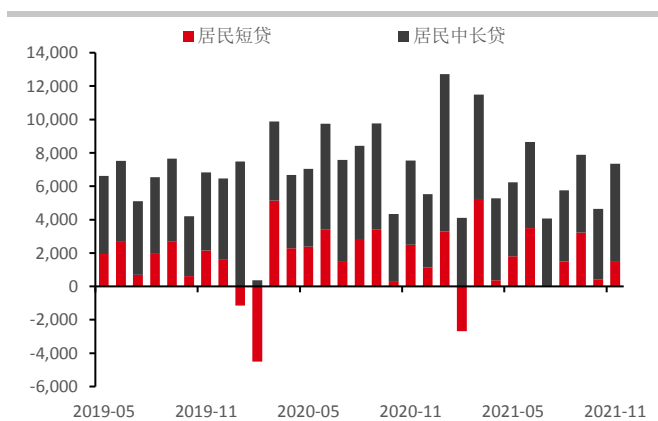
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 11 月企业端融资依旧疲软 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 11 月居民中长期贷款持续回升 (亿元)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com

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_30972

