

中银分析（快评）

中银理财有限责任公司

2021年12月10日

社融增速弱回升，融资需求仍待改善

中国11月份社融同比增速弱回升，但新增社融及信贷均不及市场预期，融资需求仍待改善。新增社会融资规模2.61万亿，同比多增0.4万亿，存量增速小幅回升0.1个百分点至10.1%。新增人民币贷款1.27万亿，同比少增0.16万亿。M2同比增速较上月回落0.2个百分点至8.5%，M1同比增速回升0.2个百分点至3%，显示实体经济活力略有恢复。

从新增社融分项来看，政府债、企业债是主要拉动力量。一是政府债券同比多增约4100亿元，主要受到今年专项债发行节奏滞后的影响，11月份新发行专项债较去年同期多5900亿元左右，净融资规模较去年同期多7800亿元左右；二是企业债券融资、股票融资规模同比分别多增3300亿元、500亿元，较上月显著回升；三是社融项下的人民币贷款规模同比少增约2300亿元，在信贷政策宽松的情况下，新增规模偏弱或显示信贷需求不强；四是新增表外融资为负2500亿元，同比多减约500亿元。

从信贷分项来看，企业中长期贷款偏弱，票据冲量现象仍然存在。其中，票据融资同比多增约800亿元，与上月相比多增幅度有所回落，但仍是新增信贷分项中最主要的向上拉动力量，结合主要期限票据利率在月末明显下行，反映出商业银行票据冲量的行为仍然存在，实体融资需求修复程度有限；中长期贷款同比少增约1700亿元，居民端同比多增800亿元，但企业端同比少增约2400亿元，经济下行预期下或导致企业融资需求偏弱。

总体上，在宽信用的政策导向下，社融增速弱回升，但结构显示融资需求仍偏弱。一方面，我国经济由此前高增长状态逐渐进入中速发展阶段，增速换挡预期下，企业扩张动力有限、融资需求不强；另一方面，房地产信贷政策边际转向，带动居民中长期贷款同比多增，但近期部分二、三线城市房地产价格下行，或带动后续销售增速低位徘徊。同时，11月份社融存量增速小幅回升主要受到专项债节奏错位影响，尽管宽信用政策导向不变，但在需求端偏弱情况下，本轮信用回升速度及幅度或均较为有限。

声明：

本报告由中银理财有限责任公司(以下简称“本公司”)撰写，报告所引用信息均来自公开资料，本公司不保证报告所述信息的真实性、准确性和完整性。同时，本公司有权随时修改报告内容，但不负有对报告进行更新、修正或修改的义务，且对任何机构和个人不负有通知报告内容变更的义务。

本报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。本公司不对任何人因使用本报告所提供信息导致的任何直接或者间接投资盈亏承担任何责任。

本报告内容受版权保护，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如需引用，应注明出处为“中银理财有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留对任何机构和个人侵权行为进行追究的权利。