企业债拖累社融增速回落，信贷周期或将见顶

2020-12-10

宏观策略组

研究员：
刘洋洋
从业资格证号：F3023134
投资咨询证号：Z0015411
电话：021-68757223
邮箱：liuyy@qh168.com.cn

联系人：
陈炳宜
从业资格证号：F3055994
电话：021-68757223
邮箱：chenby@qh168.com.cn
刘晨业
从业资格证号：F3064051
电话：021-68757223
邮箱：liucy@qh168.com.cn

相关研究报告

数据要点

◎摘要：

◆11 月企业债拖累社融增速提前见顶，从历史数据情况及本轮信贷结构来看，本轮信贷上升周期可能已处于尾声，信贷大幅扩张后 4-6 个季度，企业还本付息压力将显现，或于明年一季度见顶。若金融部门杠杆率出现同比下降，需警惕股票价格结构性分化的风险。政府部门杠杆率拐点出现后一到两个季度债券价格或将出现触底反弹；本轮居民部门的杠杆率拐点出现在 2019 年 6 月，历史上平均会持续 8 个季度，目前同比回升了 5 个季度，大宗商品价格或仍存在一定的上行空间。

◆11 月新增人民币贷款 14300 亿元，环比多增 7400 亿，较去年同期多增 400 亿元，结构持续向中长期贷款倾斜，但增速有所放缓。从结构来看，11 月居民贷款新增 7534 亿元，同比多增 703 亿元，其中，新增居民短期贷款 2486 亿元，同比多增 344 亿元，新增居民中长期贷款 5049 亿元，同比多增 360 亿元。居民短贷有所改善，但年底信贷资金用途审核趋严，短期增量或有限；目前房地产销售持续恢复，居民长期贷款持续增长。长期来看，消费逐步修复，其中以汽车为代表的耐用消费品及家电等日用消费品需求反弹，居民短贷仍有支撑。预计随着可选消费改善及购房需求支撑，居民端杠杆率将持续温和扩张。11 月企业贷款新增 7812 亿元，同比多增 1018 亿元。其中短期贷款、中长期贷款分别为 734 亿和 5887 亿元，同比分别少增 909 亿元和多增 1681 亿元，新增票据融资 804 亿元，同比多增 180 亿元。企业中长期贷款仍有支撑，主因地方专项债配套融资带动；货币政策边际收紧，短端利率的抬升对票据融资的抑制仍存。

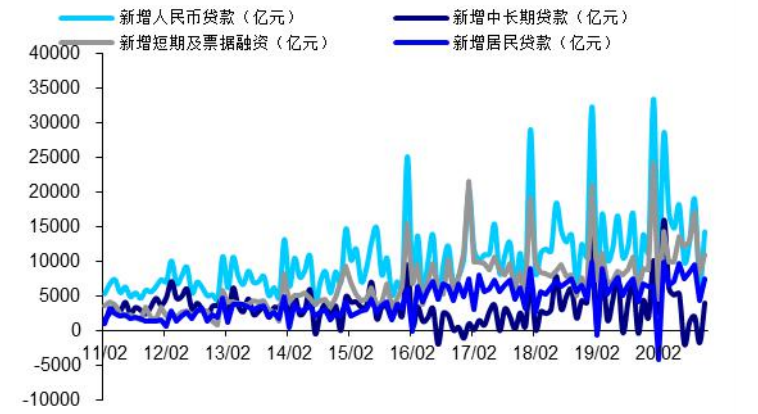
◆11 月份社会融资规模增量为 2.13 万亿元，较去年同期多增 1363 亿元。11 月社融存量增速 13.6%，较 10 月份回落 0.1 个百分点。从新增社融的结构来看，地方政府专项债小幅回落，企业债拖累社融增速提前见顶。11 月新增信贷 1.52 万亿元，同比增加 1666 亿元，央行货币政策边际收紧对企业短贷支撑力度有所减弱，但目前流动性仍然宽松对长

重要事项：本报告中发布的观点和信息仅供东海期货的专业投资者参考。若您并非东海期货客户中的专业投资者，请谨慎对待本报告中的任何信息。本报告中的信息均源自于公开资料，我司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，在任何情况下本报告亦不构成对所述期货品种的买卖建议。市场有风险，投资需谨慎。

期贷款仍有支撑；11 月信托贷款、委托贷款与银行未贴现承兑汇票等“非标”资产合计减少 2044 亿元，同比少增 981 亿元。企业债券融资 862 亿元，同比少增 2468 亿元，受永煤等信用风险事件影响，11 月企业债融资大幅回落拖累社融增速。11 月新增政府专项债券 4000 亿元，同比多增 2284 亿元，今年的地方专项债发行额度基本完成，若没有新额度提前下达，预计后续政府专项债将出现明显下滑，或拖累社融存量增速下行。11 月社融增速拐点出现，但当月增量仍高于历史同期水平。整体来看，海外不确定性下降，随着经济进一步企稳，四季度货币政策或难见宽松。叠加防风险政策下，持续抑制企业短期贷款、票据融资以及非标融资，后续信贷增速或将边际放缓。12 月政府专项债贡献下降，或拖累社融增速，关注社融增速拐点的出现。

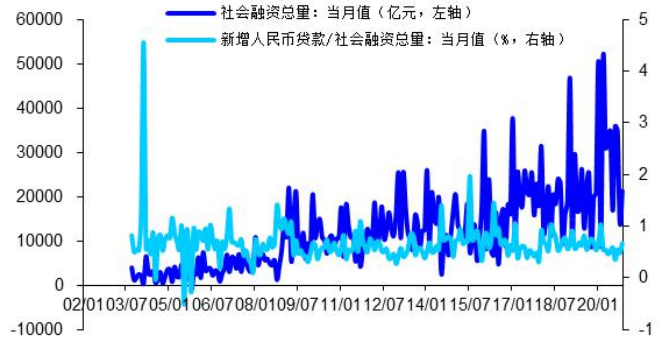
◆11 月 M2 同比增速 10.7%，环比上涨 0.2 个百分点；M1 增速回升至 10%，主要受益于企业短期流动性持续改善。从结构来看，11 月企业存款增加 8483 万亿，同比少增 173 亿，目前流动性仍相对宽松，企业部门存款仍有支撑，其中单位活期存款改善，带动 M1 同比增速回升；居民户存款多增 6334 亿，同比多增 3868 亿；财政存款少增 1857 亿元，同比多增 594 亿元，或因财政政策投放稳定流动性有关。总体来看，M1 同比继续上升，M1 与 M2 剪刀差收窄，反映企业现金流改善和货币活性程度提升。但考虑到后续地产增速高位难继，M1 同比上行空间可能有限。

图 1 新增贷款数据



资料来源： wind 数据

图 2 社会融资总量



资料来源：wind 数据

图 3 M1 及 M2 增速



资料来源：wind 数据

分析师承诺：

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确的反映了本人的观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的报酬。

免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海期货有限责任公司，或任何其附属公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应征求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何作用，投资者需自行承担风险。

本报告版权归“东海期货有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海市东方路1928号东海证券大厦8F

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL:Jialj@qh168.com.cn