

企业融资偏弱或将延续，稳信用而非宽信用

——2021 年经济数据解读

2021 年 12 月 10 日 星期五

兴证期货·研发中心

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

联系人

林玲

电话：0591-38117682

邮箱：

linling@xzfutures.com

内容提要

● 我们的观点

11 月房地产边际调控放缓，为防止房地产市场风险、存进房地产行业健康发展，居民中长期贷款有所增加。为实现明年初形成“实物性工作”，11 月财政收入下放速度有所增加，但全年财政收入下放速度相对较低。企业票据融资高于季节性情况延续，企业经营仍然相对谨慎。2022 年以“稳信用”为主，维护市场信贷环境，通过更具结构性的货币政策工具，精准支持新基建、高新制造业、“碳减排”方面产业等政策支持行业。

报告目录

1. 房贷、财政存款下放加快，企业融资需求明显转弱.....	3
2. “稳信用”政策或将更具针对性、结构性.....	4

图表目录

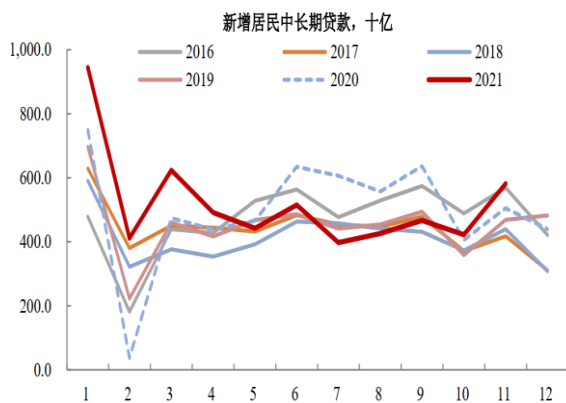
图表 1: 新增居民中长期贷款.....	3
图表 2: 各年 11 月新增财政存款情况.....	3
图表 3: 新增企业票据融资情况.....	4
图表 4: “总闸门”表述与社融存量同比变动.....	4

1. 房贷、财政存款下放加快，企业融资需求明显转弱

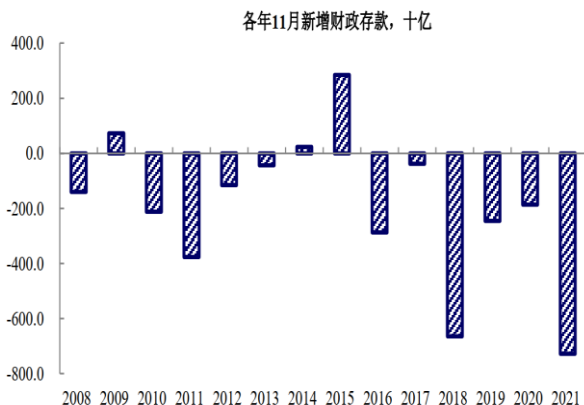
在房地产方面，11月新增居民中长贷 5821 亿元，较去年同期增长 772 亿元，延续 10 月新增居民中长贷偏强的趋势。从“防风险”、“保交房”与维护房地产市场健康运行角度出发，房地产信贷政策仍然保持前期边际转松的态度，在“房住不炒”的前提下，多地保持居民合理住房需求的政策持续推进。从财政支出方面看，财政存款下放加速，对应“稳增长”信号。11 月新增财政存款为-7280 亿元，明显弱于 2008-2020 年的同期水平。相较前期政府债券融资节奏加快，也对应近期 12 月 6 日政治局会议中释放的稳增长信号，并为明年初形成“实物工作量”做准备。

11 月企业融资需求明显转弱，延续前期企业融资下行趋势。企业新增票据融资持续高于季节性水平这一趋势从今年 4 月至 11 月逐步加剧。11 月新增票据融资为 3417 亿元，较上期增加 1160 亿元，为 5 年以来的季节性高点。而企业中长贷处于过去 5 年的季节性低点。11 月企业新增中长贷 1605 亿元，较上月减少 585 亿元，也是今年以来最低水平。截至 12 月 8 日，票据贴现利率降至 0.47%，据贴现利率快速下行，是今年以来的最低点，这或预示 12 月融资需求偏弱的格局可能仍将持续。票据利率下行反映企业融资需求持续走弱，企业经营意愿谨慎，银行资产端需求难以得到满足，导致票据资产供不应求。

图表 1：新增居民中长期贷款

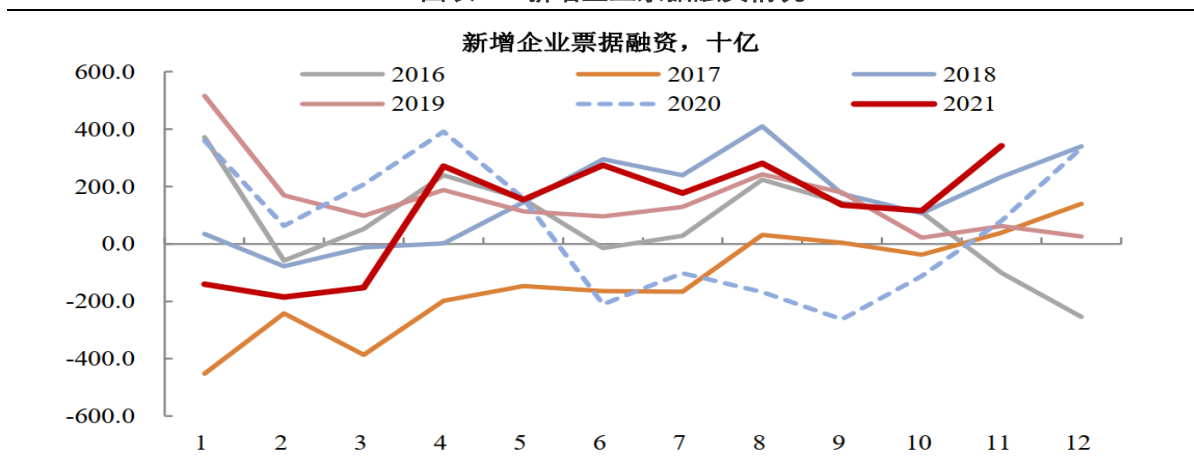


图表 2：各年 11 月新增财政存款情况



数据来源：Wind, 兴证期货研发部

图表 3: 新增企业票据融资情况

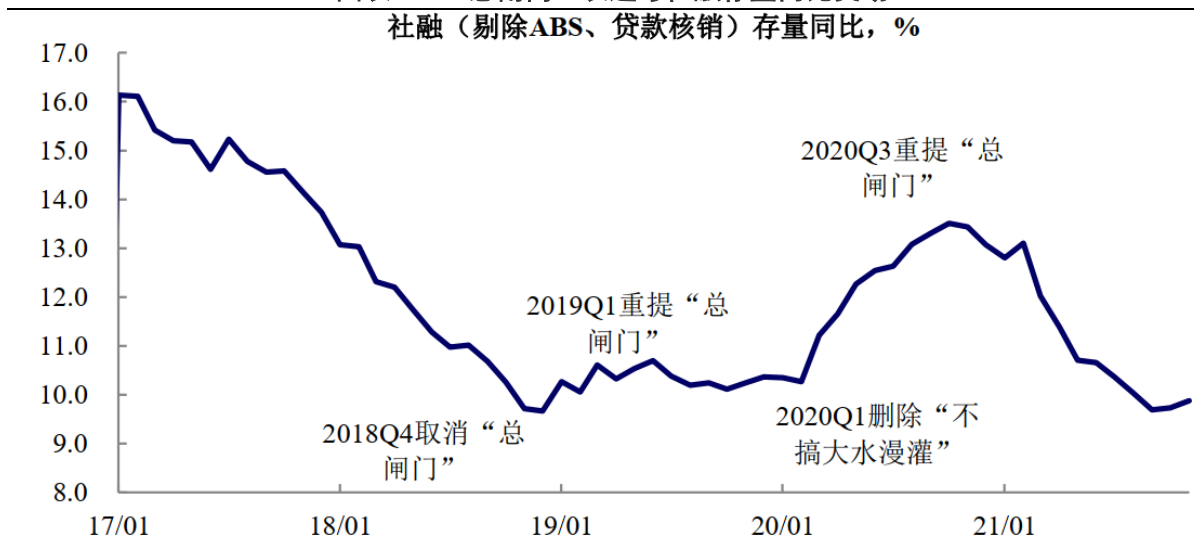


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2. “稳信用”政策或将更具针对性、结构性

2022年政策转向“稳信用”而非“宽信用”。从政策角度而言，近期重要会议报告阐述“稳中求进、稳字当头”，货币政强调灵活适度，3季度货币政策执行报告删除“总闸门”表述，表明政策具有明显“稳信用”取向。从市场角度而言，当前房地产政策收紧，防范地产行业衍生的金融风险十分重要，本轮政策更着眼于中长期问题，因此政策出手解决信用问题的阈值较高；而在整体市场风险较高得情况下，金融机构行为相对趋于谨慎，资金借贷意愿或将有所下降。综合考虑来看，2022年“稳信用”政策概率较大，政策更可能是有针对性的、结构性的定向宽松。货币政策工具或将使用定向货币政策工具，支持新基建、先进制造业、双碳目标下上游研发投入投资，倒逼下游进行的减碳技术升级或设备更新等。

图表 4: “总闸门”表述与社融存量同比变动



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾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接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。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引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。