

10月金融数据点评：信贷结构持续改善，社融存量增速回升

2020年11月12日

事件

■ **数据公布：**2020年11月11日，央行公布2020年10月金融数据。10月当月人民币贷款增加6898亿元，同比多增285亿元。月末人民币贷款余额170.06万亿元，同比增长12.9%，增速比上月末低0.1个百分点，比上年同期高0.5个百分点。2020年10月社会融资规模增量为1.42万亿元，比上年同期多5493亿元。初步统计，10月末社会融资规模存量为281.28万亿元，同比增长13.7%。10月末，广义货币(M2)余额214.97万亿元，同比增长10.5%，增速比上月末低0.4个百分点，比上年同期高2.1个百分点。

观点

■ **新增信贷：信贷增量低于预期，企业短贷票融大幅下降。**2020年10月当月人民币贷款增加6898亿元，同比多增285亿元。我们分析如下：分部门看，住户部门贷款增加4331亿元，同比多增121亿元，其中短期贷款增加272亿元，中长期贷款增加4059亿元；企（事）业单位贷款增加2335亿元，同比多增1073亿元，其中短期贷款减少837亿元，中长期贷款增加4113亿元，票据融资减少1124亿元。10月实际信贷数值低于市场预期，中长期贷款新增0.8万亿。信贷结构改善的原因主要为：我国经济持续稳步恢复，企业中长期融资需求改善；中央多次强调金融服务实体经济的重要性，企业融资需求得到了满足。信贷增量低于预期主要原因为，近期货币政策宽松力度边际收紧，以及季节性因素影响。从居民角度来看：10月新增居民贷款4331亿元，同比多增121亿元，环比少增5276亿元，房地产和汽车消费支撑中长期贷款增长。从企业角度来看：企（事）业单位贷款增加2335亿元，同比多增1073亿元，环比少增7123亿元，中贷占比上升，短贷及票融大幅下降。原因分别为国内经济延续稳步恢复态势以及出口保持强韧性；金融监管发力以及季节性影响。

■ **社融：社融规模收窄，存量增速回升。**10月份社会融资规模增量为1.42万亿元，比上年同期多增5493亿元。初步统计，10月末社会融资规模存量为281.28万亿元，同比增长13.7%。从数值上来看，企业债券净融资2522亿元，同比多490亿元；政府债券净融资4931亿元，同比多3060亿元。10月非标融资减少2138亿元，同比少减206亿元。从存量的拉动情况来看，10月社融存量增速为13.7%，与上月增速基本持平。其中信贷10月对社融拉动达8.00%，较9月上升0.02个百分点。同时10月企业债券对社融存量拉动达1.88%，与上月基本持平。政府债券对社融存量拉动为3.14%，较上月上升0.11个百分点。社融同比多增5493亿元，主要来自政府债券同比多增3060亿元，以及人民币贷款同比多增1193亿元。政府债券方面，10月发行量上升，明显高于去年同期水平，为社融提供了有力支撑。

■ **M2：货币政策趋紧，M2增速有所回落。**2020年10月末，广义货币(M2)余额214.97万亿元，同比增长10.5%，增速比上月末低0.4个百分点，比上年同期高2.1个百分点。在宽信用的整体背景下，增速明显高于去年的局面已经形成。而环比方面，从货币供应角度看，10月信贷投放力度有所减缓，因此10月信用扩张速度有所放缓。但去年同期基数较低，对M2增速形成了一定支撑。在M2增速下降同时，实体经济持续稳步恢复，商品房销售同比回升，M1增速上行，M2-M1剪刀差收窄。

■ **风险提示：**国内二次疫情爆发风险，拜登当选后中美关系走向不明，海外疫情波动。

证券分析师 李勇

执业证号：S0600519040001

010-66573671

liyong@dwzq.com.cn

相关研究

- 1、《固收点评 20200913：8月金融数据点评：社融新增大超预期，M2增速小幅回落》2020-09-13
- 2、《固收点评 20200813：7月金融数据点评：信贷社融增量不及预期，M2增速小幅回落》2020-08-13
- 3、《固收点评 20200712：6月金融数据点评：社融数据超预期，M2增速持续维持高位》2020-07-12
- 4、《固收点评 20200617：5月金融数据点评：社融及信贷维持高位，M2增速持平》2020-06-17
- 5、《固收点评 20200514：4月金融数据点评：社融及M2增速超预期，政策或持续发力》2020-05-14

内容目录

1. 新增信贷：信贷增量不及市场预期，企业短贷票融大幅下降	3
2. 社融：社融表现不及预期	5
3. M2：M2 增速小幅回落	10
4. 金融数据后期怎么看	12
5. 风险提示	12

图表目录

图 1：金融机构新增贷款（单位：亿元）	4
图 2：非金融机构新增贷款（单位：亿元）	5
图 3：社融规模（单位：亿元）	6
图 4：社融几类分项同比增速（单位：%）	6
图 5：社融新旧 3 次口径调整之后同比增速对比（单位：%）	7
图 6：M2-M1 剪刀差（单位：%）	11
图 7：新增存款（单位：亿元）	11
表 1：人民币贷款细项拉动情况（单位：%）	5
表 2：社融新旧口径的对比（单位：万亿、%）	8
表 3：政府债拉动的分析（单位：万亿、%）	9
表 4：社融存量分项的拉动情况（单位：%）	9
表 5：M2 拆分分项的拉动情况（单位：%）	12

事件：央行公布 10 月金融数据

2020 年 11 月 11 日，央行公布 2020 年 10 月金融数据。10 月当月人民币贷款增加 6898 亿元，同比多增 285 亿元。月末人民币贷款余额 170.06 万亿元，同比增长 12.9%，增速比上月末低 0.1 个百分点，比上年同期高 0.5 个百分点。2020 年 10 月社会融资规模增量为 1.42 万亿元，比上年同期多 5493 亿元。初步统计，10 月末社会融资规模存量为 281.28 万亿元，同比增长 13.7%。10 月末，广义货币(M2)余额 214.97 万亿元，同比增长 10.5%，增速比上月末低 0.4 个百分点，比上年同期高 2.1 个百分点。

对此，我们的点评如下：

1. 新增信贷：信贷增量低于预期，企业短贷票融大幅下降

2020 年 10 月当月人民币贷款增加 6898 亿元，同比多增 285 亿元。对于 10 月信贷，我们分析如下：分部门看，住户部门贷款增加 4331 亿元，同比多增 121 亿元。其中，短期贷款增加 272 亿元，同比少增 351 亿元，中长期贷款增加 4059 亿元，同比多增 472 亿元；企（事）业单位贷款增加 2335 亿元，同比多增 1073 亿元。其中，短期贷款减少 837 亿元，同比少减 341 亿元，中长期贷款增加 4113 亿元，同比多增 1897 亿元，票据融资减少 1124 亿元，同比减少 1338 亿元。

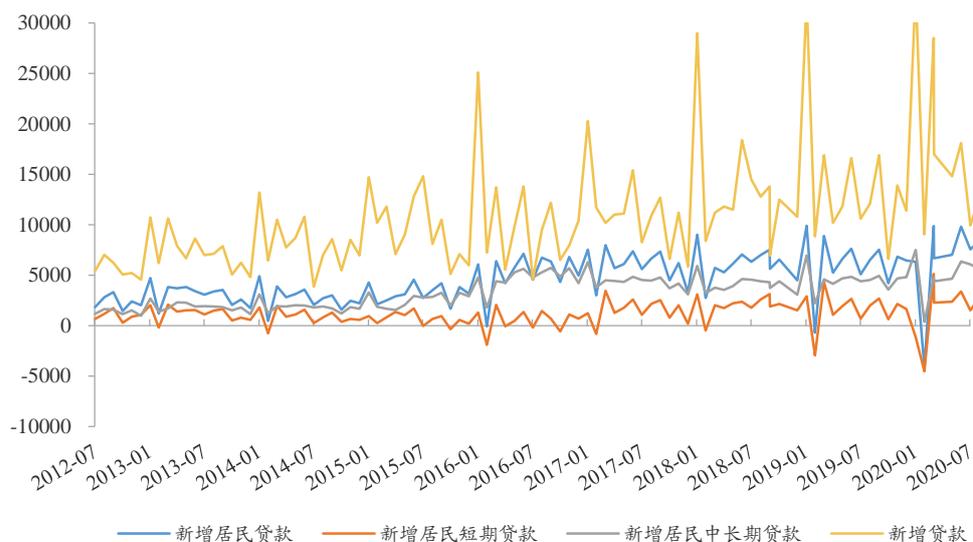
综合来看：10 月实际信贷数值低于市场预期，中长期贷款新增 0.8 万亿，信贷结构改善。信贷结构改善的原因主要为：需求方面，我国经济持续稳步恢复，同时持续开展一系列“降成本”的惠企政策，有效缓解了企业经营压力，同时基建及房地产投资提速，企业中长期融资需求改善；供给方面，中央多次强调金融服务实体经济的重要性，10 月银行受政策引导加大对企业的金融支持力度，企业融资需求得到了满足。信贷增量低于预期主要原因为，上半年信贷增长超预期，近期货币政策宽松力度边际收紧。9 月 25 日召开的 2020 年第三季度例会中强调要发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，未来我国将实行更加灵活适度、精准导向的稳健型货币政策，在政策引导下 10 月信贷投放节奏放缓。此外，从历史数据角度来看，10 月信贷会出现季节性回落。

从居民角度来看：10 月新增居民贷款 4331 亿元，同比多增 121 亿元，环比少增 5276 亿元，中长期贷款占总新增贷款比例较上月大幅上升，达到 93.72%。信贷结构明显改善的原因：（1）房地产和汽车消费回暖有效支撑了居民中长期贷款的增长。10 月房企紧抓国庆、中秋双节销售窗口期，CRIC 统计数据显示，百强房企销售额同比增长 21.5%；今年前 10 月，房企整体销售业绩同比增长 9%。10 月新能源汽车销售翻倍带动行业整体回暖，根据乘联会公布的数据，10 月汽车零售销量同比上升 8.0%，均有效带动了居民中长期贷款需求增长。（2）居民消费逐步恢复，短期贷款需求回落。

从企业角度来看：企（事）业单位贷款增加 2335 亿元，同比多增 1073 亿元，环比

少增 7123 亿元，中长期贷款占总新增贷款比例较上月进一步上升。短期贷款及票据融资的大幅下降，是企业贷款减少及新增信贷总体不及预期的主要原因。从结构上看：(1) 中长期贷款维持增速，10 月伴随“六稳”、“六保”工作持续发力，我国经济延续稳步恢复态势，需求持续改善，特别是外需增长超预期，出口继续保持强韧性。从数据来看，制造业 PMI 与 9 月基本持平，本月收于 51.4%，略低于上月 0.1 个百分点，连续 8 个月处于扩张区间；非制造业 PMI 稳步上升，本月收于 56.2%，高于上月 0.3 个百分点。新出口订单指数为 51.0%，高于上月 0.2 个百分点。(2) 新增短期贷款同比少减 341 亿元，环比上月减少 2111 亿元。环比骤降主要是受季节性因素的影响。9 月处于季末，银行可能存在利用企业短贷派生存款冲业绩的行为，9 月过后短贷陆续到期，导致 10 月短贷新增规模大幅减小。(3) 票据融资减少 1124 亿元，同比减少 1338 亿元。同比大幅回落主要是由于金融监管发力的影响。一方面近期政策发力控制套利，防止资金空转，保证资金流向实体经济。另一方面银行受政策引导加大信贷支持力度，缓解了融资难的问题，企业非标融资的意愿减弱。

图 1：金融机构新增贷款（单位：亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

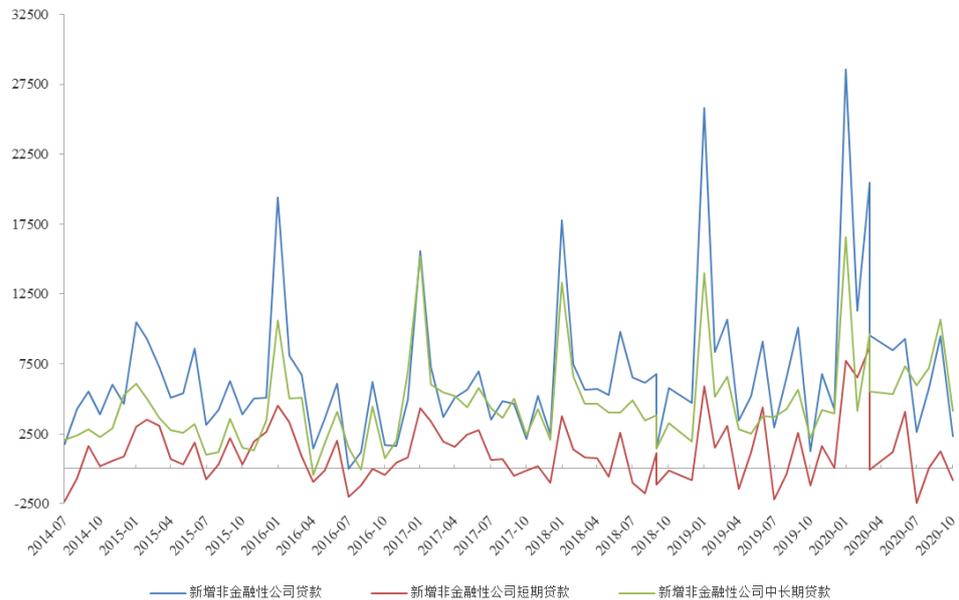
从拉动情况来看：非银金融机构和票据融资拉动下降，拉动值分别为-11.21 个百分点和-20.23 个百分点：主要原因为金融监管力度加大的影响。

表 1: 人民币贷款细项拉动情况 (单位: %)

年份	2019 年							2020 年									
	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月
新增信 贷 同比	-9.78	-26.90	-5.47	22.46	-5.12	11.20	5.56	3.41	2.25	68.64	66.67	25.42	9.04	-5.98	5.79	12.43	4.31
居民部 门	2.96	-8.50	-3.70	0.04	-20.46	2.17	18.10	-11.01	-38.69	5.82	13.83	7.53	13.24	23.36	15.51	12.17	1.83
非金融 企业	-3.88	-24.32	3.02	24.21	-3.46	8.24	-4.53	8.67	33.40	58.23	59.73	3.54	1.04	-3.12	-5.92	-3.88	16.23
非银金 融 机构	-9.83	5.14	-3.95	-0.41	19.96	-0.02	-9.32	5.63	6.38	4.53	-9.93	-6.08	-3.79	-24.51	-4.37	2.71	-11.21
票据融 资	-10.79	-7.61	-13.07	0.34	-15.27	-18.73	-29.01	-15.98	/	/	19.96	-6.08	-18.46	-21.83	-33.90	-26.17	-20.23

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 2: 非金融机构新增贷款 (单位: 亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2. 社融: 社融规模收窄, 存量增速回升

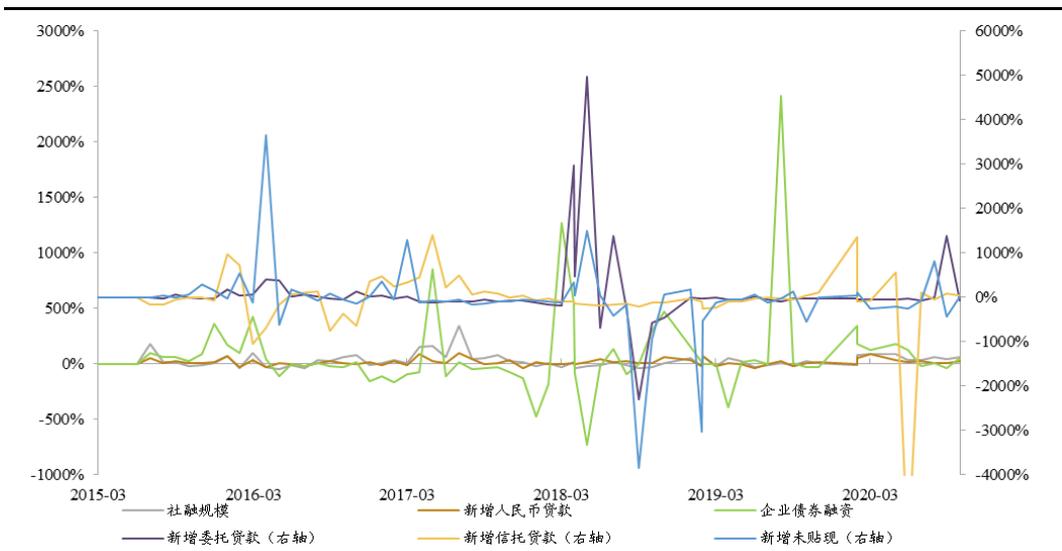
10 月份社会融资规模增量为 1.42 万亿元，比上年同期多增 5493 亿元。初步统计，10 月末社会融资规模存量为 281.28 万亿元，同比增长 13.7%。

从数值上来看，企业债券净融资 2522 亿元，同比多 490 亿元；政府债券净融资 4931 亿元，同比多 3060 亿元。10 月非标融资减少 2138 亿元，同比少减 206 亿元。

从存量的拉动情况来看，10 月社融存量增速为 13.7%，与上月增速基本持平。其中信贷 10 月对社融拉动达 8.00%，较 9 月上升 0.02 个百分点。同时 10 月企业债券对社融存量拉动达 1.88%，与上月基本持平。政府债券对社融存量拉动为 3.14%，较上月上升 0.11 个百分点。

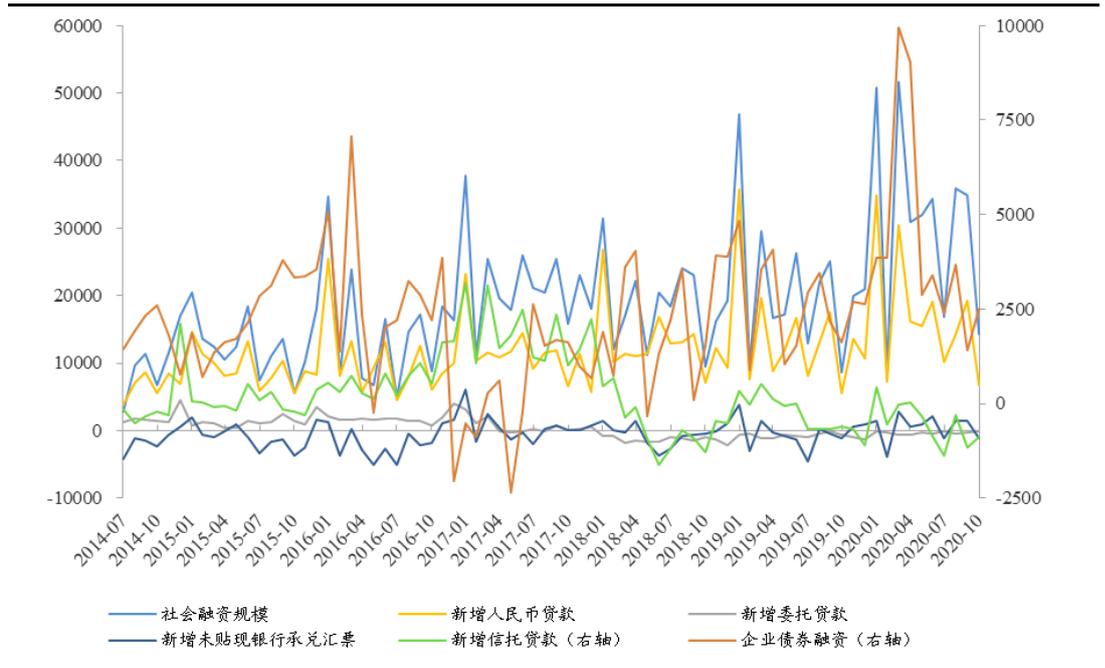
社融同比多增 5493 亿元，主要来自政府债券同比多增 3060 亿元，以及人民币贷款同比多增 1193 亿元。从存量来看，除委托贷款、信托贷款同比下降外，对实体经济发放的人民币贷款、企业债券、政府债券等均同比增长。政府债券方面，10 月发行量上升，明显高于去年同期水平，为社融提供了有力支撑。非标融资方面走势分化，未贴现银行承兑汇票在去年同期低基数影响下维持增幅，而委托贷款和信托贷款在资管新规整改延期一年的背景下持续收缩。

图 3：社融规模（单位：亿元）



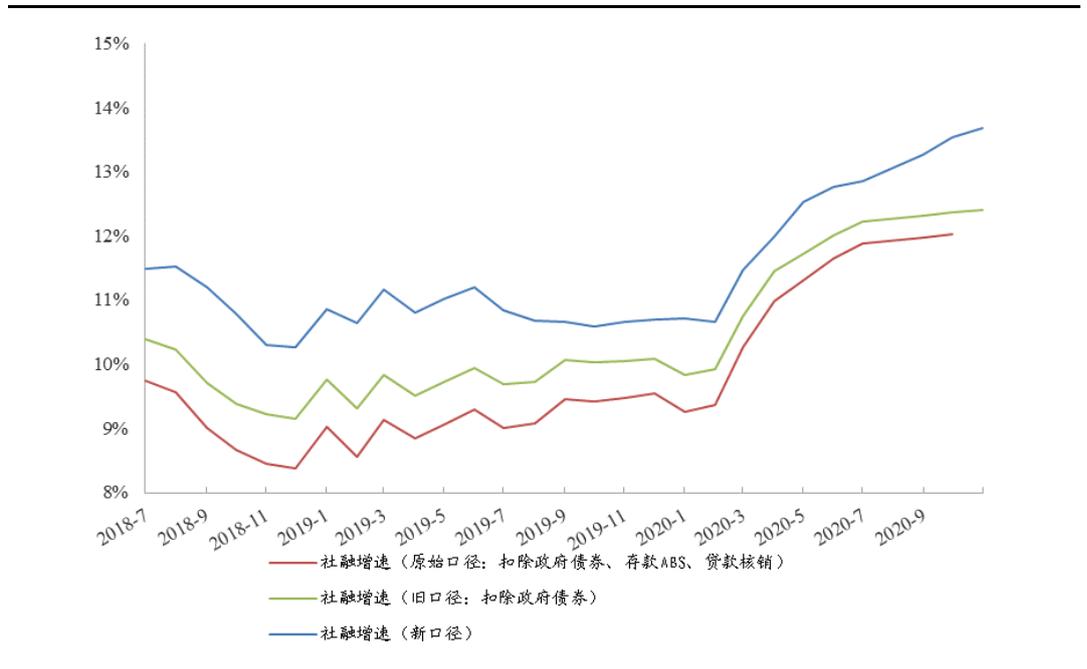
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4：社融几类分项同比增速（单位：%）



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 5: 社融新旧 3 次口径调整之后同比增速对比 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 2: 社融新旧口径的对比 (单位: 万亿、%)

指标名称	社融 (1次调整)	社融 (2次调整)	社融 (3次调整)	增速 (1次调整)	增速 (2次调整)	增速 (3次调整)
2018年1月	178.03	180.73	208.88	11.43	11.90	13.43
2018年2月	179.17	181.88	210.05	11.37	11.84	13.39
2018年3月	180.39	183.27	211.62	10.68	11.17	12.69
2018年4月	181.85	184.83	213.72	10.65	11.23	12.65
2018年5月	182.59	185.66	214.81	10.40	10.99	12.20
2018年6月	183.71	186.98	216.78	9.94	10.56	11.76
2018年7月	184.59	187.88	218.49	9.74	10.40	11.49
2018年8月	185.88	189.27	220.74	9.57	10.23	11.52
2018年9月	186.88	190.52	222.90	9.01	9.71	11.21
2018年10月	187.36	191.06	223.75	8.66	9.38	10.79
2018年11月	188.69	192.58	225.24	8.45	9.22	10.31
2018年12月	189.74	194.03	227.04	8.38	9.15	10.26
2019年1月	194.10	198.37	231.55	9.03	9.76	10.85
2019年2月	194.51	198.80	232.41	8.56	9.30	10.65
2019年3月	196.85	201.29	235.24	9.12	9.83	11.16
2019年4月	197.92	202.42	236.81	8.84	9.51	10.81
2019年5月	199.15	203.71	238.50	9.07	9.73	11.03
2019年6月	200.77	205.58	241.05	9.29	9.95	11.19
2019年7月	201.22	206.08	242.19	9.01	9.69	10.85
2019年8月	202.76	207.69	244.31	9.08	9.73	10.68
2019年9月	204.56	209.68	246.68	9.46	10.06	10.67
2019年10月	205.02	210.24	247.42	9.42	10.04	10.58
2019年11月	206.56	211.92	249.27	9.47	10.04	10.67
2019年12月	207.84	213.58	251.31	9.54	10.08	10.69
2020年1月	212.06	217.87	256.36	9.25	9.83	10.72
2020年2月	212.72	218.51	257.18	9.36	9.92	10.66
2020年3月	217.05	222.93	262.24	10.26	10.75	11.48
2020年4月	219.67	225.58	265.22	10.99	11.44	12.00
2020年5月	221.66	227.60	268.38	11.31	11.73	12.53
2020年6月	224.14	230.28	271.80	11.64	12.01	12.76

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_1453

