

10 月中国宏观数据点评—— 货币并未收紧，社融仍将多 增，宏观杠杆推动经济复苏

M1 继续回升，M2 略有回落。10 月 M1 同比增长 9.1%，高于预期（8.2%），较前期上升 1.0 个百分点。反映活期存款的 M1 持续增长意味着经济活力恢复向好，企业的流动性持续提高。10 月 M2 同比增长 10.5%，低于预期（10.9%），较前期下降 0.4 个百分点。

10 月流动性暂时收窄，对四季度流动性不宜过度悲观。10 月，央行在公开市场续作总量 9,300 亿元逆回购，当月逆回购到期 1.19 万亿元，净回笼资金 2,600 亿元。此外，央行开展 1 年期 MLF 操作 5,000 亿元，月内 MLF 到期量总共为 2,000 亿元。虽然 10 月流动性趋紧，但根据我们 10 月的全球央行观察报告（[《SPDBI 全球央行观察：疫情二次冲击，政策宽松而分化，美元或走强》](#)），随着四季度 GDP 增速的恢复，我们认为货币供应增速将进一步向名义 GDP 增速收敛，因此不必对四季度流动性过度悲观。

社融存量延续高增速，社融增量继续超预期。10 月社融存量达到 281.3 万亿元，同比增加 13.7%，略高于 9 月的增速（13.5%）。社融增量达到 1.42 万亿元，高于预期（1.40 万亿元）。其中，政府债券融资规模恢复正常，从 9 月的 1.01 万亿元回落至 4,931 亿元，同比增加 3,060 亿元。此外，10 月非标融资（委托贷款、信托贷款、银行承兑汇票）合计减少 2,138 亿元；10 月企业融资回升明显，其中，债权融资 2,522 亿元，同比增加 490 亿元；股票融资 927 亿元，同比增加 747 亿元。

居民中长期贷款同比增加，新增存款由正转负，对消费的促进作用加大。10 月新增人民币贷款 0.69 万亿元，低于预期（0.78 万亿元）但略高于去年同期（0.66 万亿元）。10 月居民中长期贷款为 4,059 亿元，较 9 月有明显下降（6,362 亿元），但仍高于去年同期（3,587 亿元）。新增居民存款同比增速由 9 月的 25.9% 下降至 10 月的 -59.2%，10 月新增居民存款为 -9,569 亿元。居民中长期贷款的增加，叠加存款增速由正转负的影响，将对消费和经济复苏起到直接推动作用。

林琰

宏观分析师 | 研究部主管
sharon_lam@spdbi.com
(852) 2808 6438

王彦臣, PhD

宏观分析师
yannson_wang@spdbi.com
(852) 2808 6440

2020 年 11 月 12 日

主要数据（同比，%）	10 月	9 月	3Q20
M2	10.5	10.9	10.7
M1	9.1	8.1	7.7
社融存量(万亿元)	281.3	280.1	280.1
社融增量(万亿元)	1.42	3.48	8.76
新增人民币贷款(万亿元)	0.69	1.90	4.17

资料来源：中国人民银行，浦银国际

相关报告：

[《SPDBI 全球央行观察：疫情二次冲击，政策宽松而分化，美元或走强》](#)
(2020-11-06)

浦銀國際

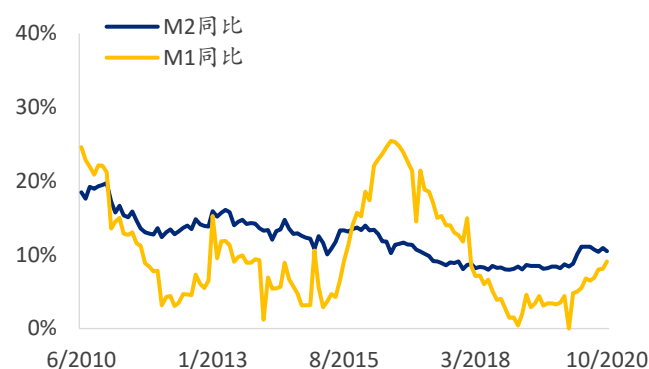
数据点评

2020 年 10 月宏观数据点评——货币信贷

企业中长期贷款持续增加。M1 持续回升的情况下，企业流动性改善，10 月企业短期贷款为-837 亿元。中国经济复苏前景向好，企业投资活动持续回暖。10 月企业中长期贷款约为 4,113 亿元，显著高于去年同期(2,216 亿元)。此外，票据融资持续下降，10 月减少 1,124 亿元。

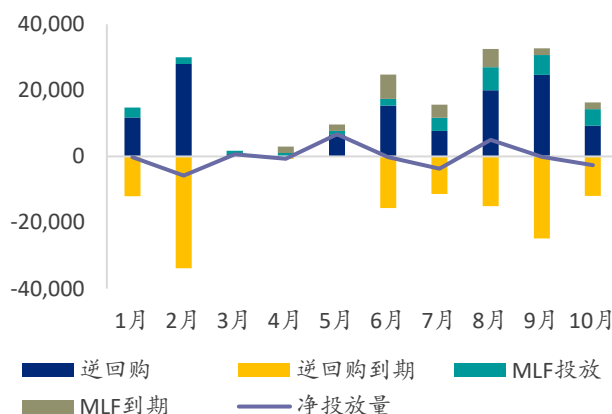
10 月的社融延续高增长，居民和企业的杠杆率继续上升，信贷结构也在持续改善。在第三季度金融统计数据新闻发布会上，央行官员表示当前信贷和社融增速属合理增长，会允许宏观杠杆率阶段性上升。在这样的政策背景下，我们预计社融仍将延续增长势头，信贷结构也将持续改善。

图表 1: M1 继续回升, M2 略有回落



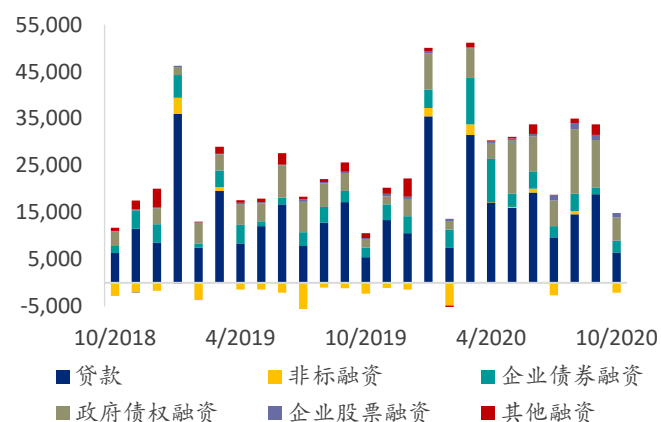
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 2: 今年央行公开市场操作与借贷便利(亿元)



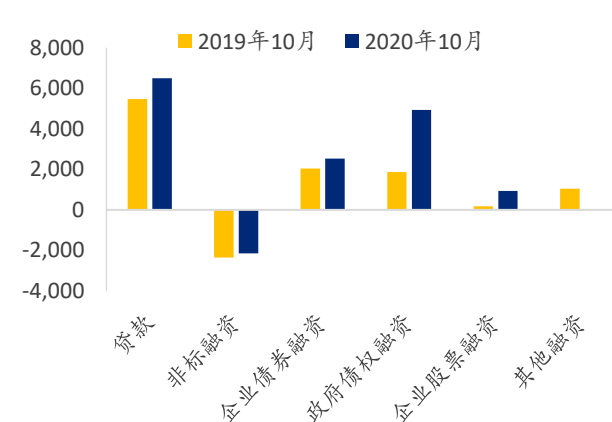
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 3: 新增社会融资总量 (亿元)



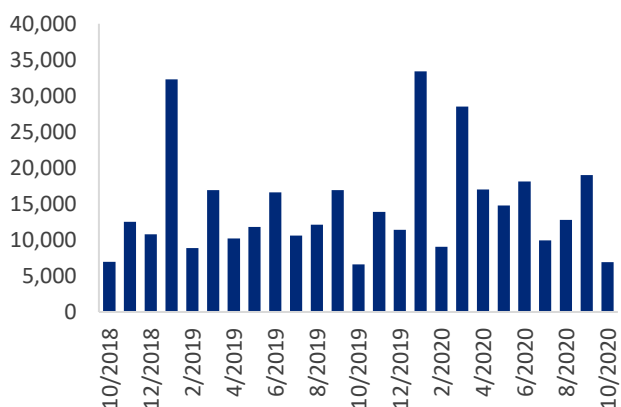
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 4: 新增社会融资结构 (亿元)



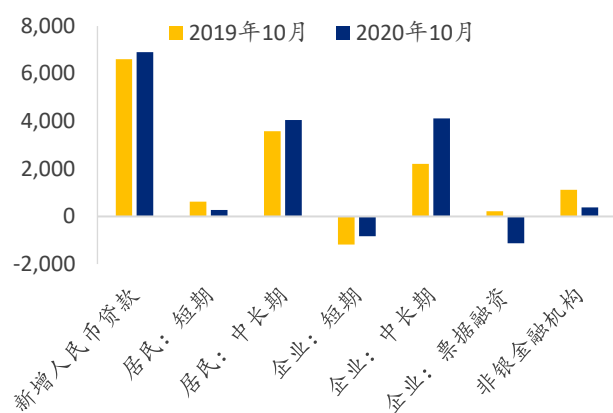
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 5: 新增人民币贷款 (亿元)



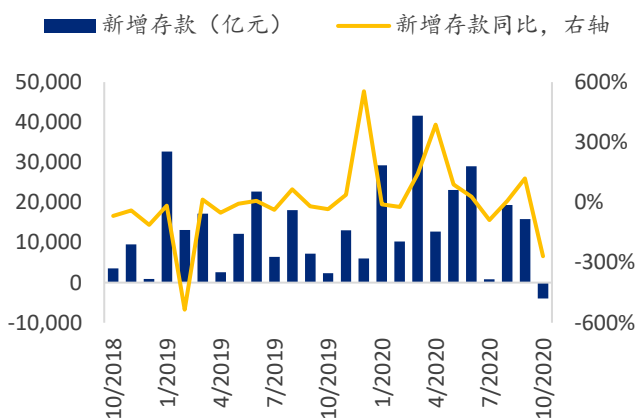
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 6: 新增信贷结构 (亿元)



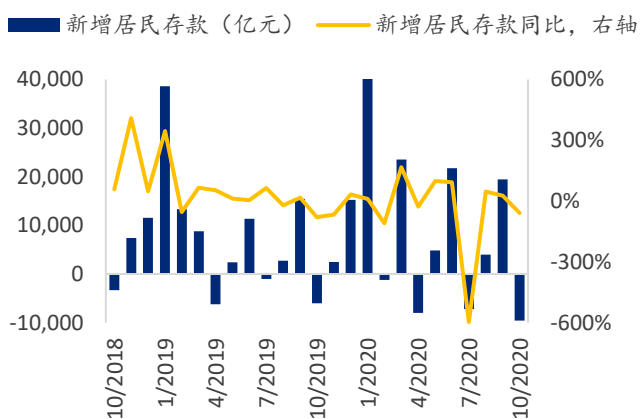
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 7: 新增存款 2 年来首次转负



资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 8: 新增居民存款同比增速 10 月由正转负



资料来源: CEIC, 浦银国际

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“维持”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“增持”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“中性”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“减持”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

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_1457

