

政府债券拉动社融，信贷结构持续改善

——宏观点评

报告要点：

● M2 增速保持高位，M1 增速达年内峰值

10 月 M2 当月同比增速 10.5%，增速较上月回落 0.4 个百分点；M1 当月同比增速 9.1%，增速较上月回升 1 个百分点。可以看到随着经济基本面的持续修复叠加节假日居民消费以及企业备货的增长，M1 同比增速上升至年内峰值；同时伴随信贷保持相对强劲，M2 增速仍维持高位。

● 中长期贷款超季节性增长，信贷结构持续改善

10 月份新增人民币贷款 6898 亿元，相比去年同期多增加 285 亿元，略低于预期。(1) 居民层面，新增居民中长期贷款 4059 亿元，维持在较高景气度区间，或由于房地产销售热度较高。(2) 企业融资层面，新增企业贷款 2335 亿元，其中企业中长期贷款新增 4113 亿元，企业中长期贷款的超季节性增长体现基本面修复下企业生产活动的进一步改善；同时企业短期贷款减少 837 亿元，打击资金空转及商业银行信贷偏好转移至中长期贷款的趋势仍将延续。

● 社融维持高增，表外融资出现回落

社融余额同比增速 13.7%，比上月高出 0.2 个百分点。从细分项来看，政府债券对社融的拉动作用仍然较大，考虑到政府专项债 10 月底前已发行完毕，后续政府债券对社融的影响或将减小。表外融资方面，当月未贴现银行承兑汇票融资减少 1089 亿元，或与打击票据套利与实体经济活动改善有关。委托贷款及信托贷款融资规模继续下滑，伴随房地产融资监管趋紧，房地产及相关企业表外融资或将进一步萎缩。直接融资方面，企业债券融资与股票融资均表现良好，直接融资已逐渐成为社融增长的重要增长点。

整体上看，10 月份社融与信贷数据仍处于较高景气区间。伴随经济修复，信贷保持相对强劲，M2 增速仍维持高位。企业及居民中长期贷款超季节性增长，信贷结构持续改善。社融维持高增，政府债券对社融的拉动作用仍然较大，表外融资出现回落。虽然四季度政府债券发行趋于回落，表外融资也或将进一步边际下滑，但在基本面延续修复的大背景下，社融增速可能尚未达到拐点。

风险提示：新冠疫情超预期发展，政策调控不及预期

主要数据：

上证综指：

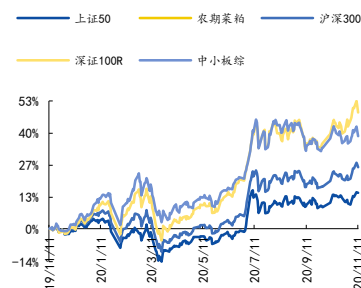
深圳成指：13720.17

沪深 300：4904.90

中小盘指：4374.15

创业板指：2681.52

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元宏观-猪价回落拉低 CPI，PPI 修复趋势不改-10 月通胀数据点评》2020.11.11

《国元宏观-美大选扰动市场，央行政策表态未转暖-宏观流动性双周报(第 8 期)-20201106》2020.11.09

报告作者

分析师 徐颖

执业证书编号 S0020520070001

邮箱 xuying@gyzq.com.cn

电话 021-68880637-2174

内容目录

1. M2 增速保持高位，M1 增速达年内峰值	3
2. 中长期贷款超季节性增长，信贷结构持续改善	3
3. 社融维持高增，表外融资出现回落	4

图表目录

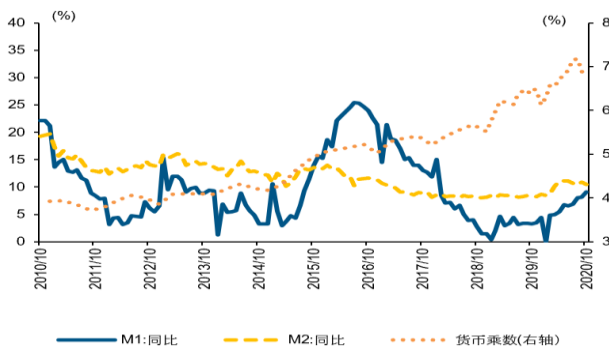
图 1：M1 与 M2 剪刀差边际收缩	3
图 2：新增人民币存款情况	3
图 3：居民中长期贷款仍维持高景气度	3
图 4：企业中长期贷款超季节性增长	3
图 5：10 月社融维持高增	4
图 6：政府债券对社融拉动作用仍较大	4

1. M2 增速保持高位，M1 增速达年内峰值

10 月 M2 当月同比增速 10.5%，增速较上月回落 0.4 个百分点，比去年同期高 2.1 个百分点；M1 当月同比增速 9.1%，增速较上月回升 1 个百分点，比去年同期高 5.8 个百分点。可以看到随着经济基本面的持续修复叠加节假日居民消费以及企业备货的增长，M1 同比增速上升到年内峰值；同时伴随信贷保持相对强劲，M2 增速仍维持高位。

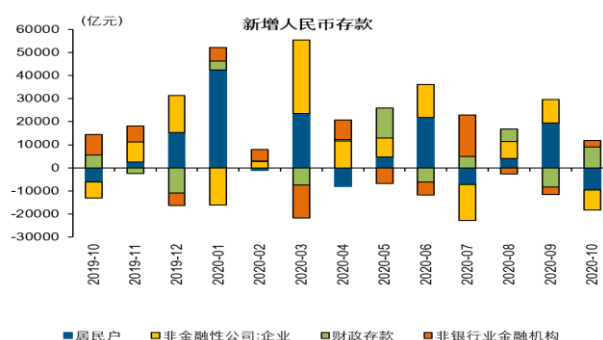
10 月人民币存款减少 3971 亿元，其中居民存款减少 9569 亿元，同比减少 3557 亿元，企业部门存款减少 8642 亿元，同比减少 1649 亿元；同时 10 月财政存款增加 9050 亿元，非银金融机构存款增加 2918 亿元。

图 1：M1 与 M2 剪刀差边际收缩



资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 2：新增人民币存款情况



资料来源：Wind，国元证券研究中心

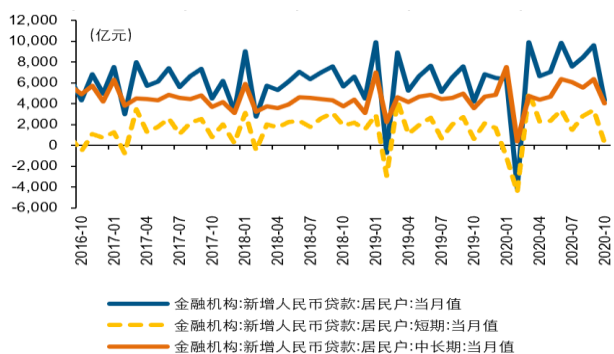
2. 中长期贷款超季节性增长，信贷结构持续改善

10 月份新增人民币贷款 6898 亿元，相比去年同期多增加 285 亿元，略低于预期。

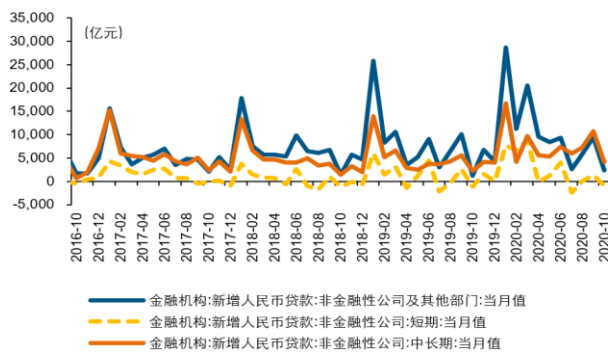
(1) 居民层面，新增居民贷款 4331 亿元，比去年同期多增 121 亿元。新增居民中长期贷款 4059 亿元，比去年同期多增 472 亿元，仍维持在较高景气度区间，房地产销售热度持续。(2) 企业融资层面，新增企业贷款 2335 亿元，比去年同期多增 1073 亿元，其中企业中长期贷款新增 4113 亿元，较去年同期多增 1897 亿元，企业中长期贷款的超季节性增长体现基本面修复下企业生产活动的进一步改善；同时企业短期贷款减少 837 亿元，打击资金空转及商业银行信贷偏好转移至中长期贷款的趋势仍将延续。

图 3：居民中长期贷款仍维持高景气度

图 4：企业中长期贷款超季节性增长



资料来源: Wind, 国元证券研究中心



资料来源: Wind, 国元证券研究中心

3. 社融维持高增，表外融资出现回落

10月社融余额同比增速13.7%，比上月高出0.2个百分点。当月社融规模增量为1.42万亿，比去年同期多增5520亿元。从细分项来看，政府债券当月融资4931亿元，比去年同期多增3060亿元，对社融的拉动作用仍然较大，考虑到政府专项债10月底前已发行完毕，后续政府债券对社融的影响或将减小。

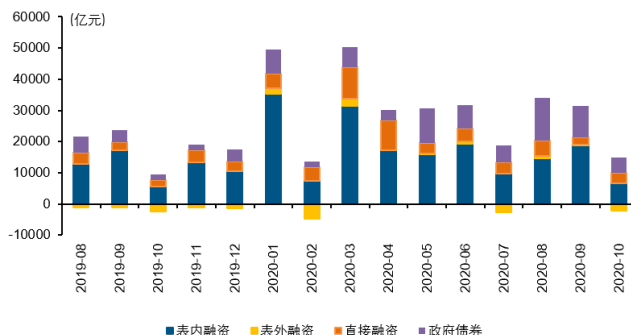
当月表外融资减少2138亿元，同比多增206亿元，其中当月未贴现银行承兑汇票融资减少1089亿元，同比减少36亿元，或与打击票据套利与实体经济活动改善有关。委托贷款及信托贷款融资规模继续下滑，伴随房地产融资监管趋紧，房地产及相关企业表外融资或将进一步萎缩。直接融资方面，企业债券融资2522亿元，股票融资927亿元，分别同比多增490亿元与747亿元，直接融资已逐渐成为社融增长的重要增长点。

图5: 10月社融维持高增



资料来源: Wind, 国元证券研究中心

图6: 政府债券对社融拉动作用仍较大



资料来源: Wind, 国元证券研究中心

整体上看，10月份社融与信贷数据仍处于较高景气区间。伴随信贷保持相对强劲以及财政资金的进一步投放，M2增速仍维持高位。企业及居民中长期贷款超季节性增长，信贷结构持续改善。社融维持高增，政府债券对社融的拉动作用仍然较大，表外融资出现回落。虽然四季度政府债券发行趋于回落，表外融资也或将进一步边际下滑，但在基本面延续修复的大背景下，社融增速可能尚未达到拐点。

风险提示：新冠疫情超预期发展，政策调控不及预期

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_1461

