

10月信贷增速回落并非拐点

核心观点

10月信贷增速12.9%微降0.1个百分点，企业中长期贷款继续多增、信贷结构持续优化的情况下，我们认为企业对未来经济前景存在乐观预期，进而增大资本开支，10月信贷增速下行不是其走向回落的拐点，维持全年信贷增速为13%的判断。10月M2同比增长10.5%，比上月低0.4个百分点，财政资金“淤积”仍是主因，11、12月为财政支出大月，预计财政存款将有大幅回落，去年11月M2基数较低，预计今年11月M2增速仍有望反弹。央行“把好总闸门”措辞值得关注，未来会有收紧的过程，今年四季度关注“紧货币”，明年一季度关注“紧信用”。

□ 企业居民长期贷款多增，信贷增速回落并非拐点

10月份人民币贷款增加6898亿元，同比多增285亿元，增速12.9%微降0.1个百分点。数据略低于wind一致预期及我们的预期，一方面，今年10月相比去年少2个工作日，对信贷投放有负面影响，另外，我们在数据预测中提示，高频数据显示贴现票据10月或继续净减少，10月票据融资减少1124亿元，同比多减1338亿元。总体我们认为信贷主要体现季节性，结构方面延续此前逐步优化的表现，居民和企业中长期贷款保持强劲，10月两者分别增加4059亿元和4113亿元，同比多增472和1897亿元，企业中长期贷款的继续同比多增体现出随着盈利改善，企业对未来经济前景的乐观预期，进而增大资本开支。我们不认为10月信贷增速下行是其走向回落的拐点，我们维持全年信贷增速为13%的判断。

□ 社融增速续创年内新高，年内有望保持稳定高位

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，存量增速13.7%，较前值继续上升0.2个百分点，符合我们的预期。结构方面，信贷、政府债券、企业直接融资是重要的支撑。其中，10月政府债券净融资4931亿元，同比多3060亿元，财政部此前发布《关于加快地方政府专项债券发行使用有关工作的通知》提出力争专项债10月底前发行完毕，10月专项债发行收尾，对社融继续构成支撑。信用债收益率维持高位，10月企业债券净融资2522亿元，维持5月以来的均衡水平，同比多增490亿元，股票融资927亿元，同比多747亿元。整治资金空转与经济活动改善相互叠加，票据市场表现较为平淡，表内外票据均有回落。展望后续社融，预计未来两个月信贷新增量约3万亿，政府债券支撑约1.3万亿，直接融资、存款类金融机构资产支持证券及贷款核销几项相对稳定，且贷款核销或继续明显高于去年同期；四季度需关注融资类信托和地产融资监管强化可能带来的负面影响，但总体看，我们认为今年全年社融新增规模可超35万亿，增速能稳定当前高位。

□ M2增速回落仍来自财政存款的增加，预计11月有较大反弹空间

10月末，M2同比增长10.5%，增速比上月末低0.4个百分点。财政资金“淤积”仍是M2增速下行的主因，10月财政存款增加9050亿元，较去年同期多增3499亿元。10月央行对基础货币把控维持紧平衡的状态，预计货币乘数仍处高位。11、12月为财政支出大月，预计财政存款将有大幅回落，去年11月M2基数较低，预计今年11月M2增速仍有望反弹。随着实体经济活力继续提高，10月M1增速大幅提高1个百分点至9.1%；M0增速10.4%较上月下行0.7个百分点，自高位有所回落。

□ 未来货币政策会有收紧的过程，预计今年四季度紧短端流动性，明年初紧信用

随着经济逐步回暖，调查失业率波动下行，后续保就业压力不大，我们提示需关注货币政策首要目标由保就业切换至金融稳定而收紧，央行近期多个场合预期引导及11月6日发布的2020年《中国金融稳定报告》均强调央行对金融稳定问题的关注。货币乘数过高，在货币政策收紧初期，往往基础货币收紧会超预期，我们提示核心跟踪DR007走势，若DR007持续性地位于7天逆回购利率上方，将意味着货币政策转向。但基础货币收紧在银行流动性分层下较难持续，货币政策收紧第二阶段为压降货币乘数，提高准备金率较难，主要为压降贷款规模，预计将在明年初出现。

风险提示：金融稳定问题重要性提升，货币政策收紧节奏加快。

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

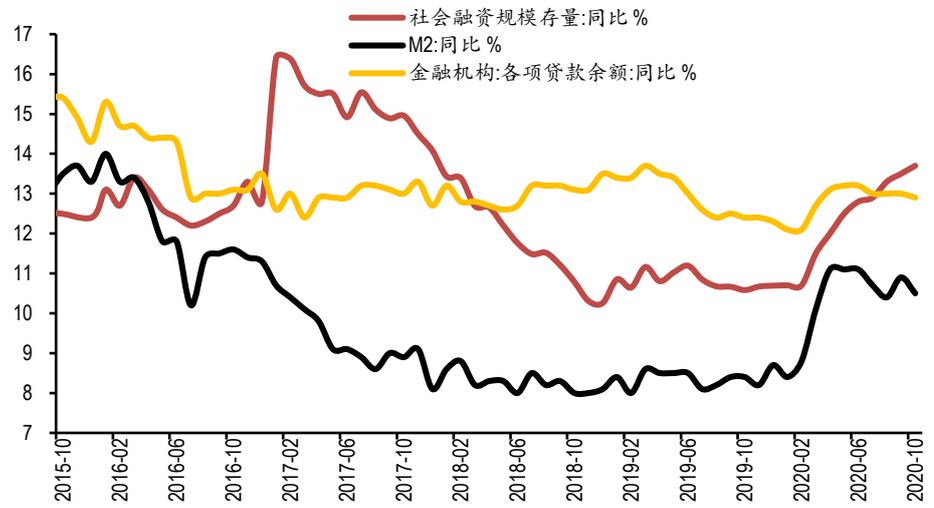
分析师：孙欧

执业证书编号：S1230520070006

邮箱：sunou@stocke.com.cn

相关报告

图 1：M2、信贷、社融增速



资料来源：Wind，浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
- 2、增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
- 4、减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

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_1472

