

## 新增信贷不及预期，社融存量短暂延续升势

### 核心内容:

- **10月新增人民币贷款 6898 亿元，出现季节性回落，数据不及市场预期。**

近日《中国金融稳定报告》发布，指出实体经济风险较大，为了守住不发生系统性金融风险的底线，央行将压缩贷款投放。但考虑到力度不宜过大、步伐不能太快，否则可能冲击经济稳定发展，我国仍应采取渐进式去杠杆。
- **在地方债的助力下，10月社会融资规模增量为 1.42 万亿元，社融存量同比增长 13.7%，短暂延续升势。**

由于地方政府专项债要求在今年 10 月底前发行完毕，10 月地方债规模明显减少，为应对疫情冲击的积极财政政策的空间缩小，后续其对社融的贡献将逐步减弱。
- **M2 增速回落，或意味着财政支出增速有所放缓，M1-M2 剪刀差缩小。**
- **下周一央行进行的 MLF 操作金额可能会出现一些调整，未来货币政策也可能会适度宽松以支持社融数据的稳定。**

### 分析师

余逸霖  
☎: (8610) 6656 1871  
✉: yuyilin\_yj@chinastock.com.cn  
分析师登记编号: S0130520050004

10月新增人民币贷款6898亿元，出现季节性回落，数据不及市场预期。近日《中国金融稳定报告》发布，指出实体经济风险较大，为了守住不发生系统性金融风险的底线，央行将压缩贷款投放。但考虑到力度不宜过大、步伐不能太快，否则可能冲击经济稳定发展，我国仍应采取渐进式去杠杆。

从结构上看，10月新增居民贷款4331亿元，其中新增中长期贷款4059亿元。“三道红线”的落地影响房地产市场预期，加上疫情使销售高峰推迟至7、8、9月，居民中长端贷款环比回调。新增短期贷款272亿元，较上月明显回落，居民消费改善幅度放缓。10月新增企业贷款2335亿元，其中票据融资减少1124亿元，短期贷款减少837亿元。随着前期宽信用的持续发力，年底银行的企业贷款投放开始面临额度的限制，加上企业已基本从疫情期间的应急状态中恢复，对周转性资金需求较低，票据融资和企业短贷或将进一步回落。新增中长期贷款4113亿元，规模远不及上月，显示制造业中长期贷款和基建相关贷款需求明显放缓。

在地方债的助力下，10月社会融资规模增量为1.42万亿元，社融存量同比增长13.7%，短暂延续升势。对实体经济发放的人民币贷款增加6663亿元，较去年同期多增1193亿元。非标融资方面，在国内监管部门监察趋严的背景下，信托、委托和未贴现承兑汇票分别减少875、174和1089亿元。政府债券方面，当月净融资4931亿元，同比多增3060亿元，由于地方政府专项债要求在今年10月底前发行完毕，10月地方债规模明显减少，为应对疫情冲击的积极财政政策的空间缩小，后续其对社融的贡献将逐步减弱。

M2增速回落，M1-M2剪刀差缩小。10月末，广义货币M2同比增长10.5%，增速较上月末低0.4个百分点，或意味着财政支出增速有所放缓。狭义货币M1同比增长9.1%，增速较上月末走高1个百分点，实体经济活跃度进一步提高。

由于10月金融数据不及预期，预计下周公布的10月社消、固定资产投资、工业生产数据都将受到一定影响。针对这种情况，下周一央行进行的MLF操作金额可能会出现一些调整，未来货币政策也可能会适度宽松以支持社融数据的稳定。

图1：社融数据短暂延续升势

图2：M1、M2剪刀差缩小

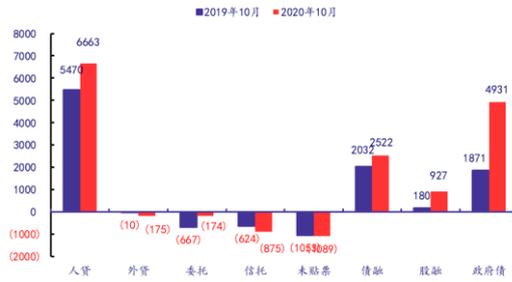


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 3：人民币信贷当月增量拆分（亿元）



图 4：社融当月增量拆分（亿元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

余逸霖：英国格拉斯哥大学金融学硕士，2018年4月加入中国银河证券研究院。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券及其关联方由中国证监会核准的证券咨询机构执业资格，除非另有说明，所有本报告的断言均属于银河证券，未经银河证券而

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\\_1475](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_1475)

