

研究所

证券分析师: 靳毅 S0350517100001
021-68930187 jinyi01@ghzq.com.cn
证券分析师: 张赢 S0350519070001
021-60338169 zhangy18@ghzq.com.cn

信贷已缓，年内拐点将至

——10月金融数据点评

投资要点:

相关报告

- 《10月价格数据点评：CPI重回‘0’时代》——2020-11-10
- 《2020年10月PMI数据点评：季节回落不掩复苏动力》——2020-10-31
- 《2020年9月经济数据点评：消费成为后起之秀》——2020-10-19
- 《9月价格数据点评：通缩？不，通胀来了》——2020-10-15
- 《9月金融数据点评：为何多项数据再超预期？》——2020-10-14

- **事件 央行公布2020年10月金融数据：**(1)新增人民币贷款6898亿元，市场预期7943亿元，前值19000亿元。(2)社会融资规模14200亿元，市场预期14055亿元，前值34772亿元。(3)M2同比10.5%，市场预期10.8%，前值10.9%；M1同比9.1%，前值8.1%。
- **信贷投放放缓，企业端整体优于居民端** 10月份新增人民币贷款6,898亿元，略低于市场预期，同比多增285亿元，其中居民端同比变动明显走弱，而企业端同比变动则仍然相对强劲。

具体来看，居民贷款新增4,331亿元，同比多增121亿元。无论是居民短期贷款(新增272亿元，同比少增351亿元)，还是居民中长期贷款(新增4,059亿元，同比多增472亿元)，同比变动值均较9月份有明显下滑，这一方面是因为10月份本身就是信贷小月，同比幅度也自然会出现回落；另一方面则与近期地产销售增速放缓有关。

与居民端信贷投放同比走弱不同，10月份企业贷款新增2,335亿元，同比多增1,073亿元，较9月份的同比增幅反而走强。具体来看，企业短期贷款减少837亿元，同比少减341亿元；企业中长期贷款新增4,113亿元，同比多增1,897亿元；企业票据融资减少1,124亿元，同比多减1,338亿元。

企业中长期贷款的同比正增幅仍然不低，这表明近期实体经济的融资需求仍然不低。不过，也要看到企业票据融资明显走弱的背后，所反映出的银行信贷额度不足的问题。

- **社融符合预期，主要增量仍源于政府债券** 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，主要贡献仍然主要来自政府债券融资(新增4,931亿元，同比多增3,060亿元)，与10月份地方专项债发行规模仍然不低相一致。不过，随着专项债发行完毕，该分项后续对社融增量的贡献也将走弱。

社融口径下信贷融资新增6,488亿元，同比多增1,028亿元。表外非标融资减少2,138亿元，同比少减206亿元，其中委托贷款是主要增量来源，同比少减493亿元。而信托贷款减少875亿元，同比

多减 251 亿元，仍然受地产融资政策收紧影响。

直接融资方面，企业债券净融资 2,522 亿元，同比多增 490 亿元；非金融企业境内股票融资 927 亿元，同比多增 747 亿元。在 IPO 加速发行下，股票同比增幅要好于债券。

- **居民与企业存款回落，而财政存款明显增加** 存款方面，因双节消费和季节性因素，居民存款减少 9569 亿元，同比多减 3557 亿元。企业存款则同比多减 1649 亿元，这或与 10 月份缴税有关。而财政存款则在政府债券大量发行以及缴税双重作用下，新增 9050 亿元，同比多增 3499 亿元。
- **M1 增速大幅上行，M2 与社融再次背离** 10 月末，M1 同比增长 9.1%，增速分别比上月末和上年同期高 1 个和 5.8 个百分点。M1 的大幅上行，与双 11 预付活动下，居民存款向企业存款转移有关。当然，这与侧面表明实体企业的现金流修复仍然比较强劲。

而受财政存款明显增加所带来的抽取效应影响，本月社融增速与 M2 增速再次出现分歧。10 月底，社融存量同比增速为 13.70%，增速较上个月末提升 0.2 个百分点。但 M2 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。不过，这一现象将会随着后续财政支出的加大有所缓解。

后续，随着地方政府专项债的发行完毕，以及信贷的放缓，社融增速终将在年内迎来拐点。不过，在当前进出口、制造业等板块仍有韧性的情况下，本轮经济复苏的拐点，还要等明年一季度数据进一步验证。

- **风险提示：**1) 经济恢复不及预期；2) 货币政策发生重大改变。

1、事件

央行公布 2020 年 10 月金融数据：(1) 新增人民币贷款 6898 亿元，市场预期 7943 亿元，前值 19000 亿元。(2) 社会融资规模 14200 亿元，市场预期 14055 亿元，前值 34772 亿元。(3) M2 同比 10.5%，市场预期 10.8%，前值 10.9%；M1 同比 9.1%，前值 8.1%。

2、点评

2.1、信贷投放放缓，企业端整体优于居民端

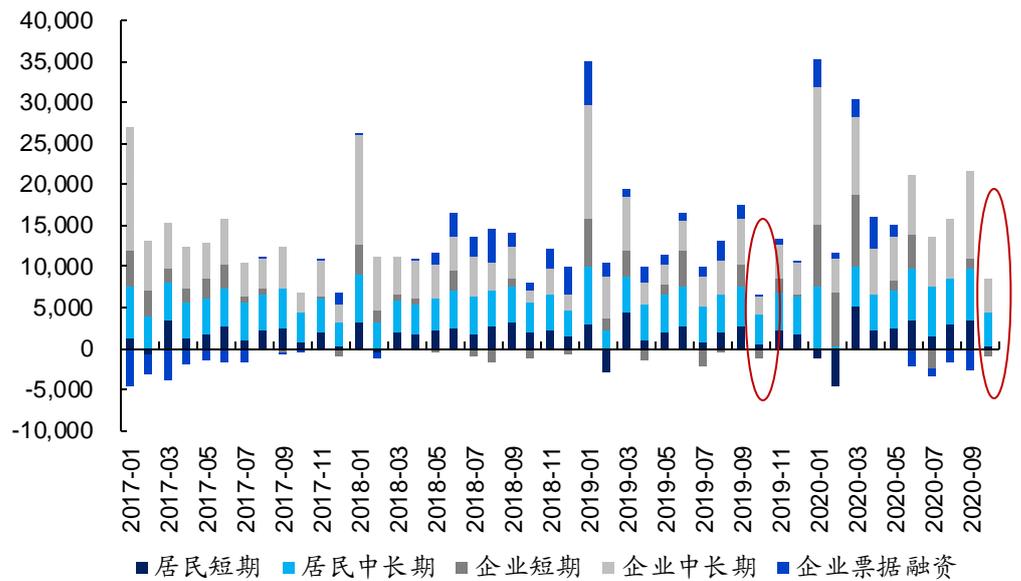
10 月份新增人民币贷款 6,898 亿元，略低于市场预期，同比多增 285 亿元，其中居民端同比变动明显走弱，而企业端同比变动则仍然相对强劲。

具体来看，居民贷款新增 4,331 亿元，同比多增 121 亿元。无论是居民短期贷款（新增 272 亿元，同比少增 351 亿元），还是居民中长期贷款（新增 4,059 亿元，同比多增 472 亿元），同比变动值均较 9 月份有明显下滑，这一方面是因为 10 月份本身就是信贷小月，同比幅度也自然会出现回落；另一方面则与近期地产销售增速放缓有关。

与居民端信贷投放同比走弱不同，10 月份企业贷款新增 2,335 亿元，同比多增 1,073 亿元，较 9 月份的同比增幅反而走强。具体来看，企业短期贷款减少 837 亿元，同比少减 341 亿元；企业中长期贷款新增 4,113 亿元，同比多增 1,897 亿元；企业票据融资减少 1,124 亿元，同比多减 1,338 亿元。

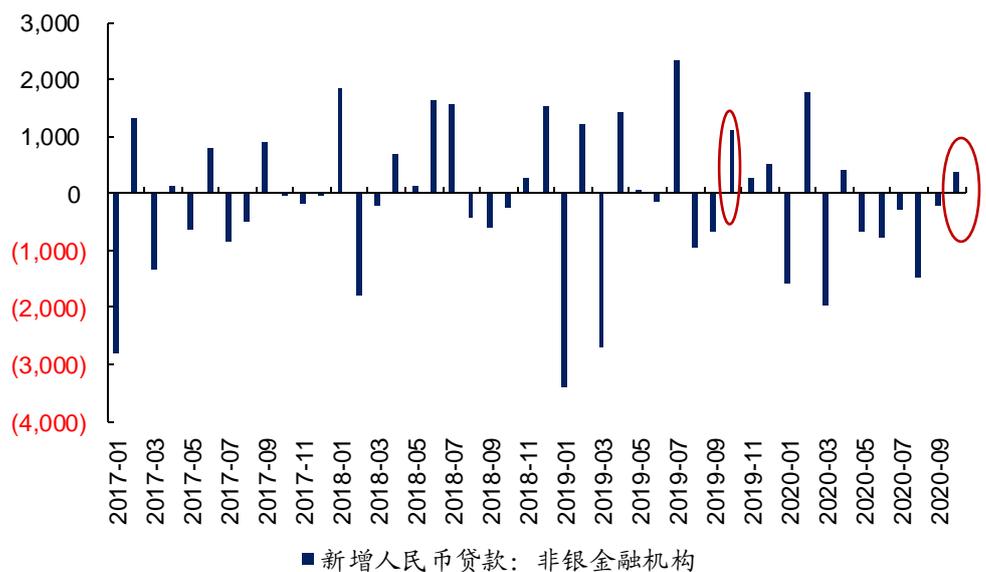
企业中长期贷款的同比正增幅仍然不低，这表明近期实体经济的融资需求仍然不低。不过，也要看到企业票据融资明显走弱的背后，所反映出的银行信贷额度不足的问题。

图 1：居民和非金融企业新增信贷各分项数据（亿元）



资料来源：WIND、国海证券研究所

图 2：非银金融机构新增信贷数据（亿元）



资料来源：WIND、国海证券研究所

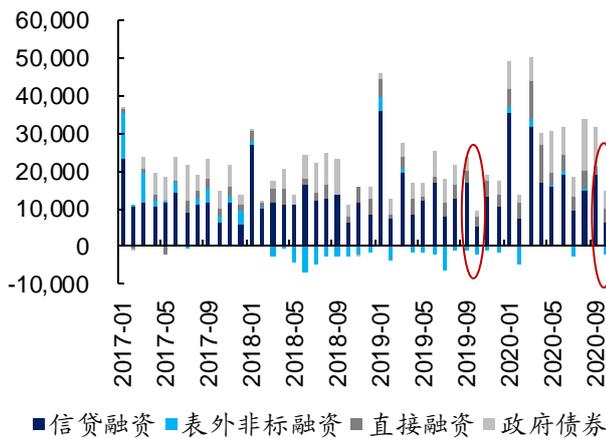
2.2、社融符合预期，主要增量仍源于政府债券

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，主要贡献仍然主要来自政府债券融资（新增 4,931 亿元，同比多增 3,060 亿元），与 10 月份地方专项债发行规模仍然不低相一致。不过，随着专项债发行完毕，该分项后续对社融增量的贡献也将走弱。

社融口径下信贷融资新增 6,488 亿元，同比多增 1,028 亿元。表外非标融资减少 2,138 亿元，同比少减 206 亿元，其中委托贷款是主要增量来源，同比少减 493 亿元。而信托贷款减少 875 亿元，同比多减 251 亿元，仍然受地产融资政策收紧影响。

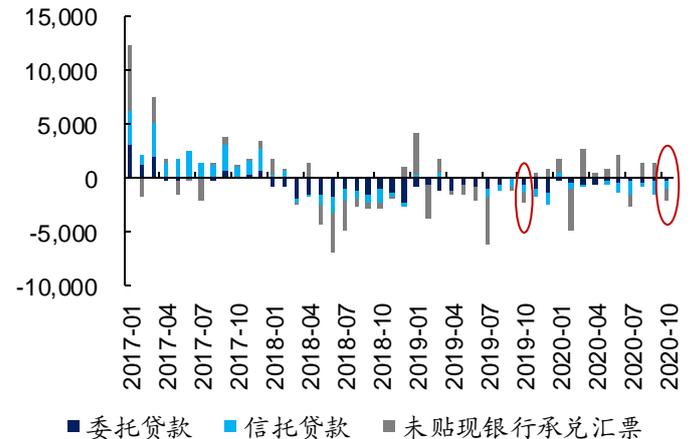
直接融资方面，企业债券净融资 2,522 亿元，同比多增 490 亿元；非金融企业境内股票融资 927 亿元，同比多增 747 亿元。在 IPO 加速发行下，股票同比增幅要好于债券。

图 3：新增社融规模各分项数据（亿元）



资料来源：WIND、国海证券研究所

图 4：表外非标融资细分项数据（亿元）

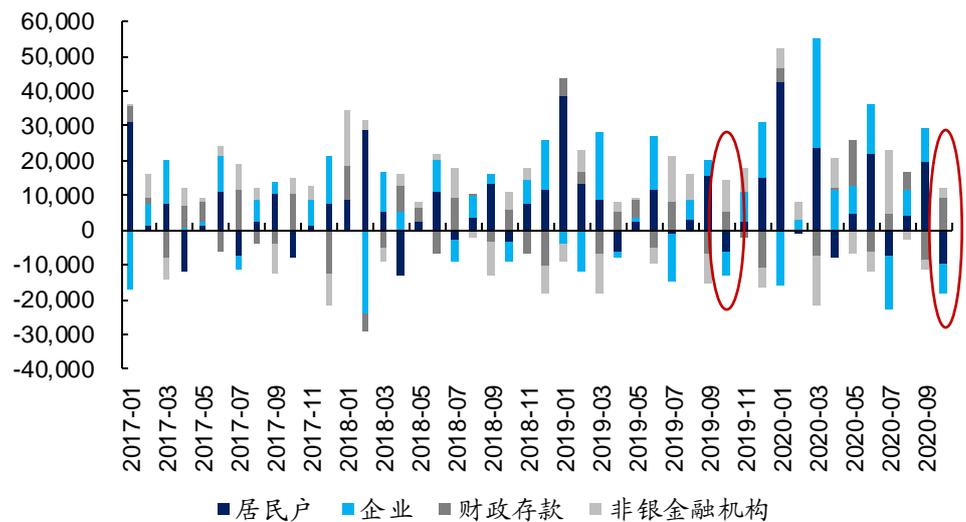


资料来源：WIND、国海证券研究所

2.3、居民与企业存款回落，而财政存款明显增加

存款方面，因双节消费和季节性因素，居民存款减少 9569 亿元，同比多减 3557 亿元。企业存款则同比多减 1649 亿元，这或与 10 月份缴税有关。而财政存款则在政府债券大量发行以及缴税双重作用下，新增 9050 亿元，同比多增 3499 亿元。

图 5：新增存款各分项数据（亿元）



资料来源：WIND、国海证券研究所

2.4、M1 增速大幅上行，M2 与社融再次背离

10 月末，M1 同比增长 9.1%，增速分别比上月末和上年同期高 1 个和 5.8 个百分点。M1 的大幅上行，与双 11 预付活动下，居民存款向企业存款转移有关。当然，这与侧面表明实体企业的现金流修复仍然比较强劲。

而受财政存款明显增加所带来的抽取效应影响，本月社融增速与 M2 增速再次出现分歧。10 月底，社融存量同比增速为 13.70%，增速较上个月末提升 0.2 个百分点。但 M2 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。不过，这一现象将会随着后续财政支出的加大有所缓解。

后续，随着地方政府专项债的发行完毕，以及信贷的放缓，社融增速终将在年内迎来拐点。不过，在当前进出口、制造业等板块仍有韧性的情况下，本轮经济复苏的拐点，还要等明年一季度数据进一步验证。

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_1484

