

核心观点

韦志超

首席经济学家

SAC 执证编号：S0110520110004

weizhichao@sczq.com.cn

电话：86-10-56511920

王蔚然

研究助理

wangweiran@sczq.com.cn

电话：86-10-56511796

相关研究

- 碳减排支持工具~企业融资平均成本每年降 1-2BP
- 10月贸易数据点评：出口仍强、进口偏弱，谨防出口动能趋弱
- 地产阴霾待散

- 10月社融数据略超预期，边际放松趋势已经出现。目前市场信贷需求偏弱，但政府已经出手稳信用，静待财政发力；随着地产政策边际放松，宽信用已在路上，经济也将随之企稳。
- 社融超预期，边际宽松趋势已现。10月新增社会融资规模 1.59 万亿元，略高于市场预期；其中新增人民币贷款 8262 亿元，同比多增 1364 亿元。社融存量同比增长 10.0%，后续有望出现拐点。在市场对经济相对悲观的预期下，社融企稳为市场注入一定信心。社融的拉动项主要为政府债券以及贷款，政府出手稳信用，加快专项债发行，边际宽松趋势显现。
- 市场需求偏弱，静待财政发力。从贷款结构来看，企业短期贷款新增-288 亿元，中长贷新增 2190 亿元，票据融资新增 1160 亿元，结构偏弱，中长期贷款占比 71.5%。票据融资仍然偏高，较上月小幅回落，贴现率则继续下行；从量价关系来看，虽然央行边际放松，但经济悲观预期导致贷款需求仍然偏弱。尽管政府已经出手稳信用，但财政开支尚未明显走强，新增财政存款处于高位。随着政策逐渐转向，静待财政发力。
- 地产政策松动，宽信用在路上。6月以来，随着地产政策不断收紧，显著拖累经济增长，并带来一定债务风险。但从金融数据来看，边际上贷款已经有所放松，居民中长期贷款新增 4221 亿元，好于季节性，同比多增 162 亿元，为 5 月份以来首次正增长。另外 10 月个人住房贷款余额 37.7 万亿元，当月增加 3481 亿元，较 9 月多增 1013 亿元。在地产压力不断积聚的时点，已经逐渐释放出需求侧边际宽松信号，部分城市传言为应对房价下行压力已放松限购。
- 货币方面，10月 M1 进一步下滑 0.9%至 2.8%，M2 回升 0.4%至 8.7%，房地产销售的持续弱势加剧了 M1 与 M2 的分化；市场对于经济的悲观预期导致 M1 加速下行，但 M2 的强势反弹又印证了货币政策边际放松的效果已经显现。随着地产政策松动，叠加货币边际宽松，经济预计将逐渐企稳。
- 往后看，股债整体仍处在震荡格局，但不确定依然较大。房地产相关政策的变化才是关键，建议紧跟政策、地产美元债及黑色系商品的价格，伺机而动。

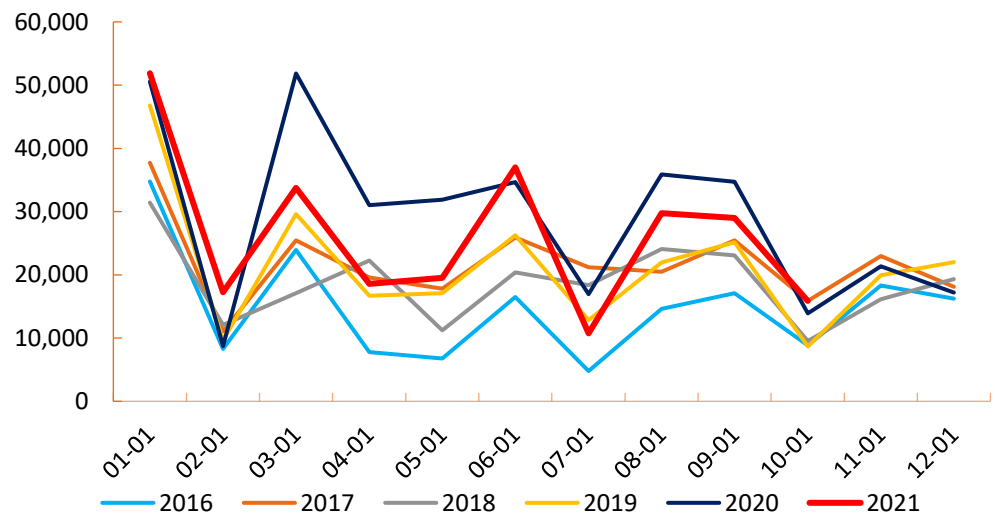
风险提示：疫情超预期

10月社融数据略超预期，边际放松趋势已经出现。目前市场信贷需求偏弱，但政府已经出手稳信用，静待财政发力；随着地产政策边际放松，宽信用已在路上，经济也将随之企稳。建议紧跟政策、地产美元债及黑色系商品的价格，伺机而动。

社融超预期，边际宽松趋势已现

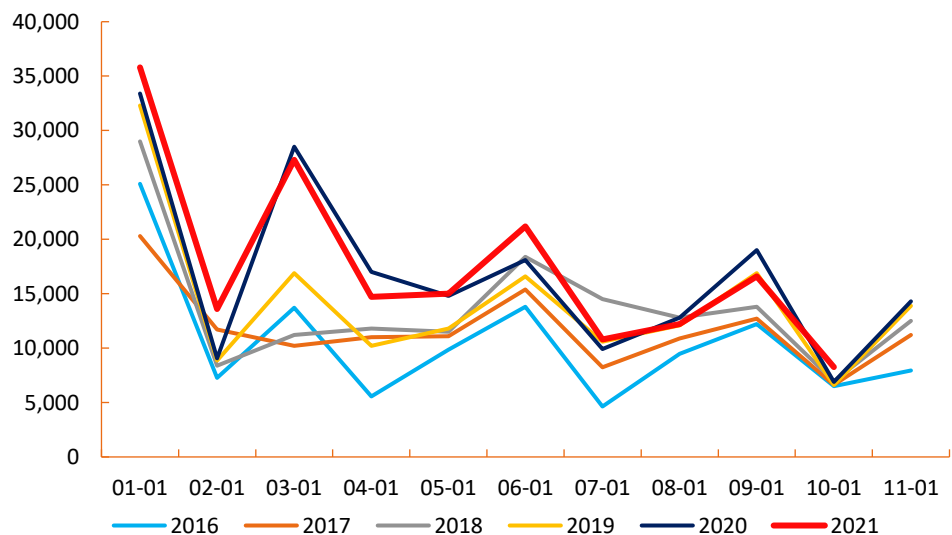
10月新增社会融资规模1.59万亿元，略高于市场预期的1.58万亿元，同比多增1970亿元；其中新增人民币贷款8262亿元，高于市场预期7240亿元，同比多增1364亿元。目前社融存量规模309.5万亿，同比增长10.0%，与上月持平，后续社融存量同比有望出现拐点。在市场对经济相对悲观的预期下，社融企稳、贷款总额回暖为市场注入一定信心。

图1：社融当月增量



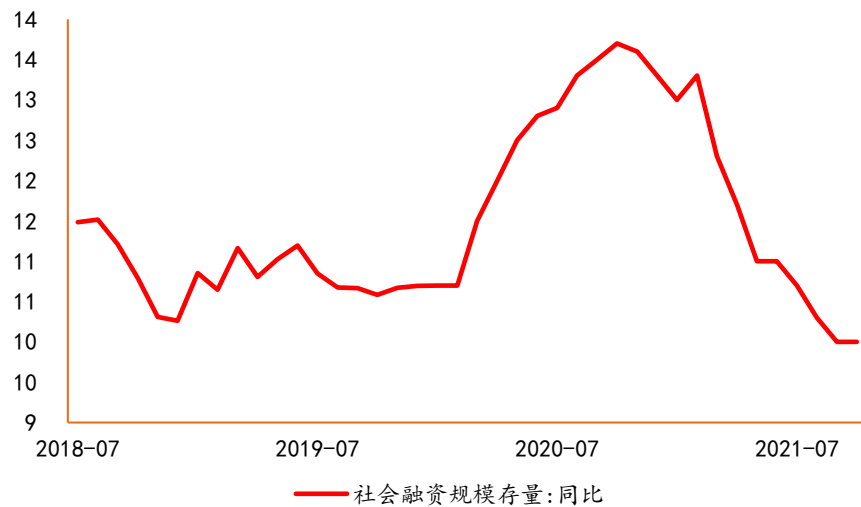
资料来源：Wind, 首创证券

图2：新增人民币贷款的季节性（亿元）



资料来源: Wind, 首创证券

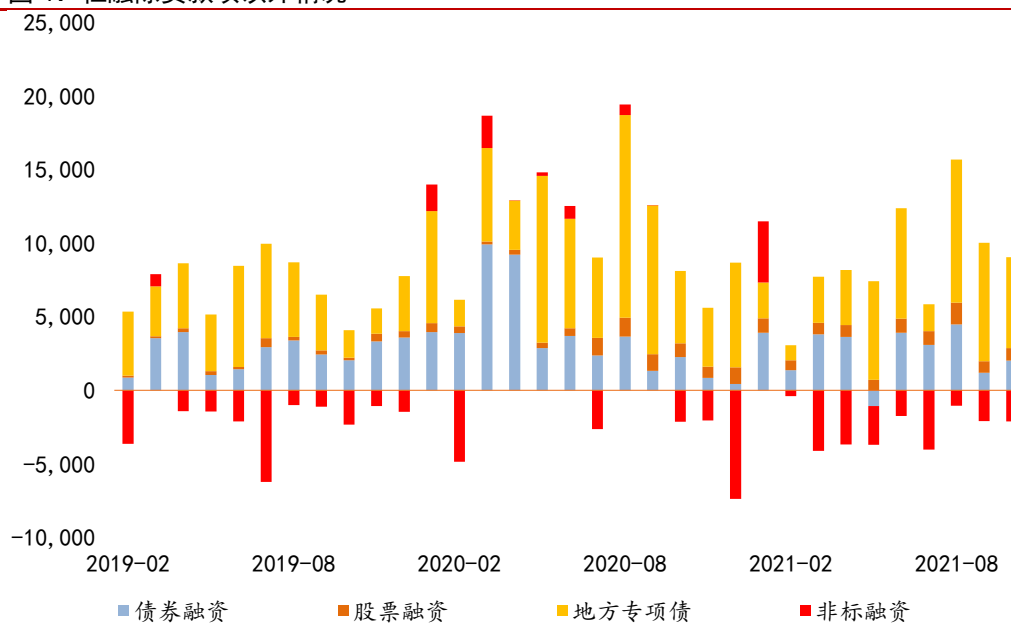
图 3: 社融存量同比 (%)



资料来源: Wind, 首创证券

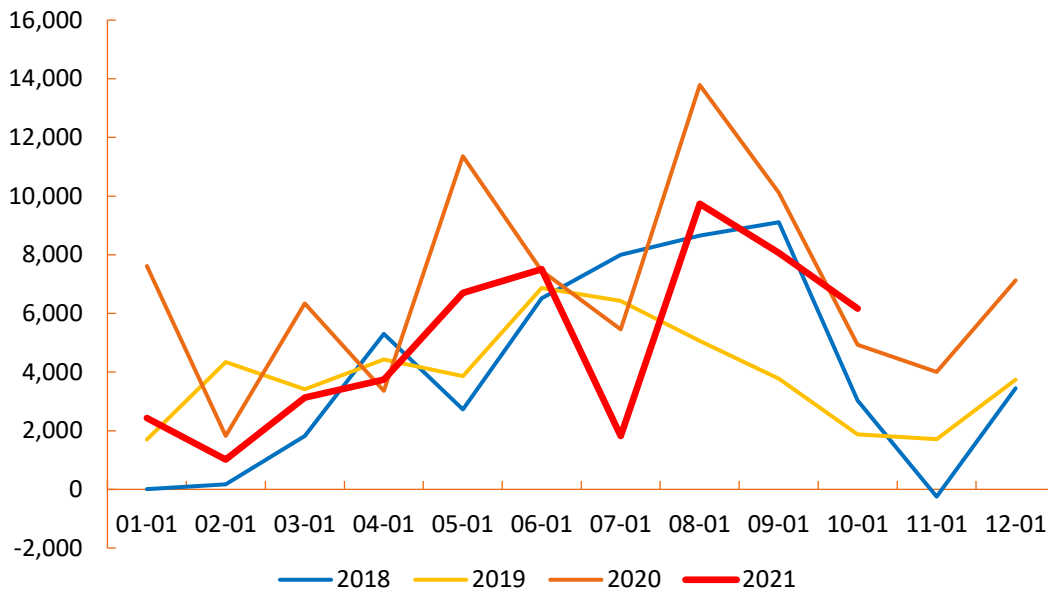
从社融结构来看, 10 月非标融资减少 2120 亿元, 同比少减 18 亿元, 企业债券融资 2030 亿元, 同比少增 233 亿元。社融的拉动项主要为政府债券以及贷款, 由于今年专项债发行总体滞后, 10 月同比多发超过 3000 亿元, 政府债总体新增融资 6167 亿元, 同比多增 1236 亿元, 支撑社融走强。加快专项债发行, 政府出手稳信用, 政策边际放松趋势显现。

图 4: 社融除贷款项以外情况



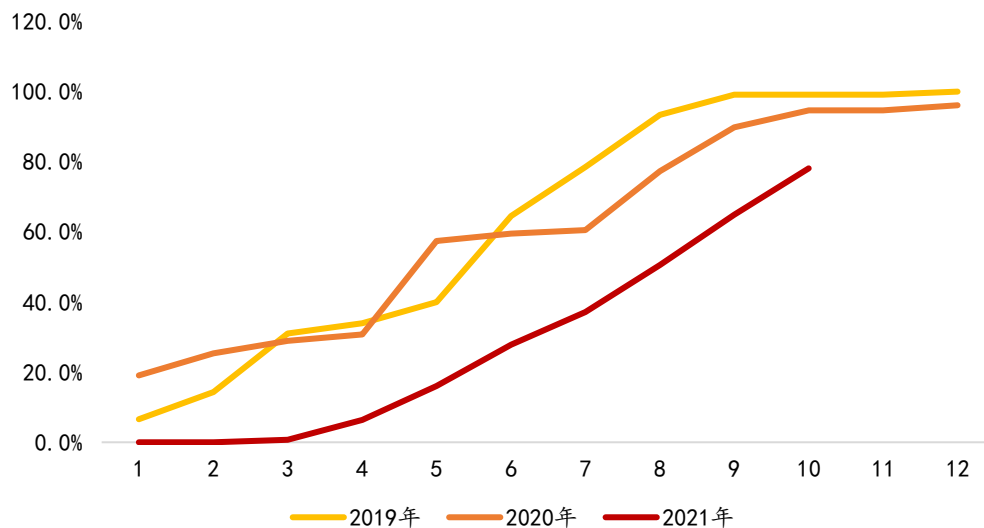
资料来源: Wind, 首创证券

图 5：社会融资规模:政府债券:当月值



资料来源: Wind, 首创证券

图 6：地方政府新增专项债发行进度

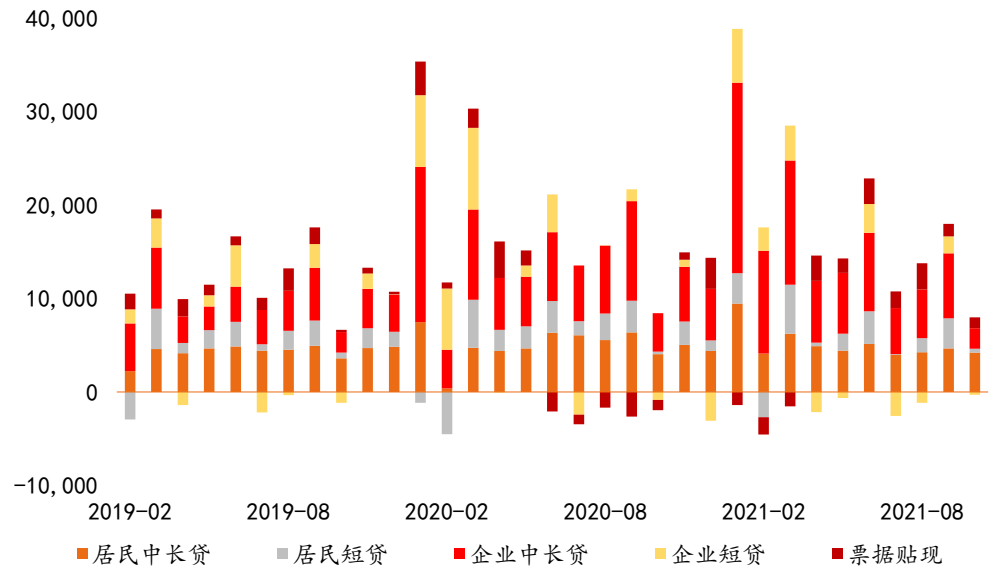


资料来源: Wind, 首创证券

市场需求偏弱，静待财政发力

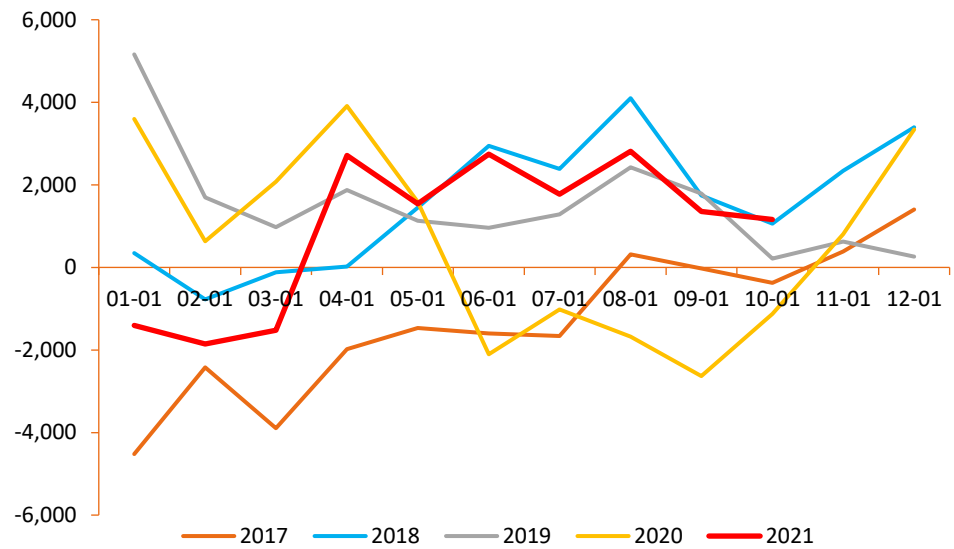
从贷款结构来看，企业短期贷款新增-288 亿元，中长贷新增 2190 亿元，票据融资新增 1160 亿元，整体来看结构偏弱，中长期贷款占比 71.5%，较上月小幅好转。票据融资仍然偏高，较上月小幅回落，贴现率则继续下行；从量价关系来看，虽然央行边际放松，但经济悲观预期导致贷款需求仍然偏弱。

图 7：新增贷款分项



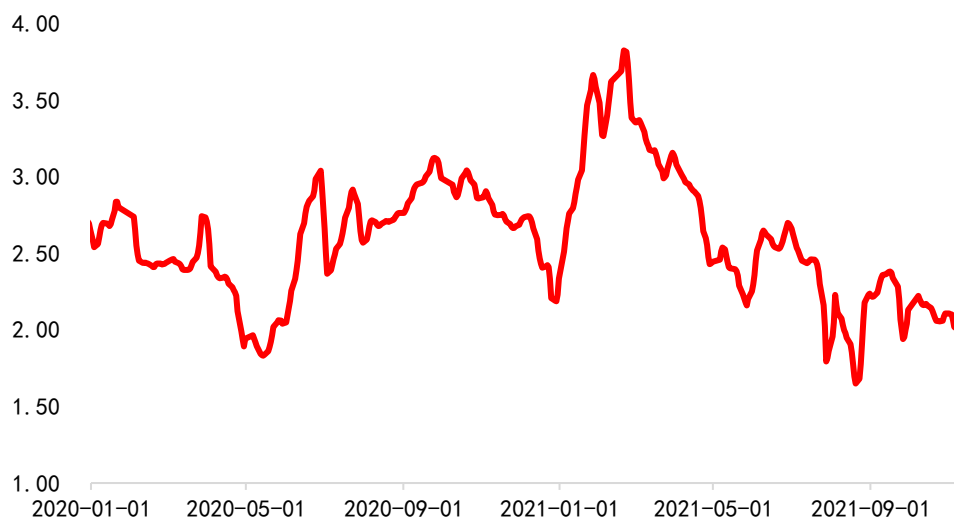
资料来源：Wind, 首创证券

图 8：票据融资:当月值



资料来源：Wind, 首创证券

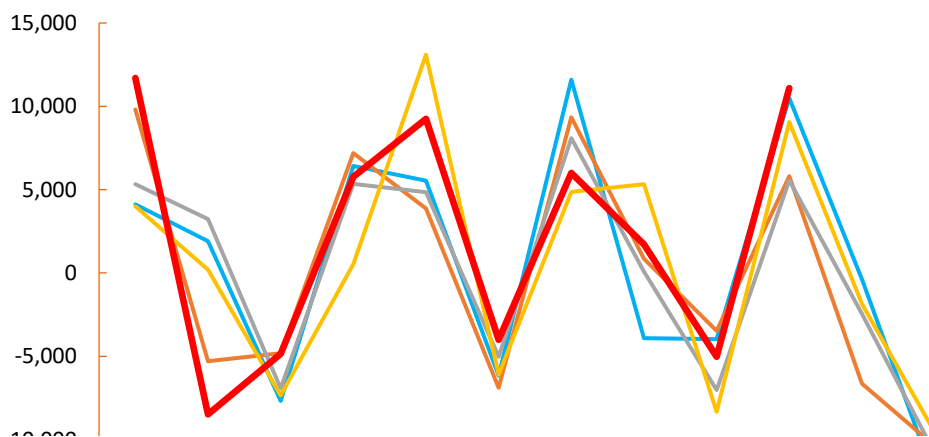
图 9：国股银票转贴现利率（MA5）（%）



资料来源：Wind, 首创证券

尽管政府已经出手稳信用，但政府支出尚未明显走强，新增财政存款 1.11 万亿元，同比多增 2050 亿元，专项债发行加速，但支出尚未跟上。随着政策逐渐转向，静待财政发力。

图 10：新增财政存款:当月值



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_29361

