

总量一般，结构较差，宽信用仍需政策助力——10月金融数据点评

基本观点

- 11月10日，央行公布10月份金融数据：10月新增社融1.59万亿元，同比多增1971亿元，增速为10%，与9月持平；人民币贷款增加8262亿元，同比多增1364亿元，增速为11.9%，与9月持平；M2同比增速为8.7%，增速较9月回升0.4个百分点。
- 企业信贷延续疲弱，按揭贷款边际改善。具体来看，企业中长期贷款受限电限产、疫情扩散、能耗双控以及原材料涨价等因素影响继续回落，单月仅增加2190亿元，创2019年以来新低，表明企业生产动力严重不足。居民中长期贷款同比多增162亿元，但环比依旧小幅减少，主要或是因为涉房贷款额度有所放松，带动按揭贷款边际改善。短期贷款方面，居民短期贷款受国庆假期消费带动，同比多增154亿元。企业短期贷款由正转负，10月减少288亿元，同比依旧多增549亿元。10月票据融资同比依旧多增2284亿元，表明信贷需求整体依然不强。
- 社融增速止跌，政府债券有望继续发力。10月社融增速与前值持平，从结构上看，新增人民币信贷和政府债券同比多增对社融形成正面支撑，企业债券同比少增，信托贷款延续压降态势。其中，政府债券融资受新增地方债发行进度进一步加快推动对当月社融贡献较大，截至10月底，还有约8400亿元新增地方债额度。由于去年同期已基本发行完毕，政府债券融资后续有望继续对社融形成支撑。此外，新增人民币贷款在信贷边际改善的背景下，同比多增；非标资产延续下行态势。
- M2增速回升至4月份以来最高。10月M2同比增速为8.7%，环比回升0.4个百分点。10月人民币存款同比多增1.16万亿元，主要由非银金融机构贡献。在“房住不炒”的政策基调下，居民投资目标有向资本市场和资管产品转移的迹象，下半年以来股市“万亿成交”常态化或是侧面印证。值得注意的是，M1增速降至2.8%，为2020年1月以来最低。这也侧面表明企业用于生成经营的流动性资金较少，生产活力较低。
- 总结与展望。10月份，新增人民币贷款和社融存量增速双双止跌，与前值持平，但结构性特征突出。其中，票据表现依然较强，是新增贷款规模同比增加的重要因素，反映整体信贷需求并不强；新增人民币贷款中的企业中长期贷款为2019年以来单月最低值，指向当前经济下行压力不断加大的背景下，企业信贷极为疲弱；社融增速受政府债券融资支撑止住跌势，但企业债券融资或受地产领域信用事件影响而表现低迷。整体而言，10月金融数据总量一般，结构较差。

本周一，央行创设推出碳减排支持工具，结构性宽信用意图明显。我们根据前三季度金融机构贷款投向统计报告的数据，大致匡算了四季度投向具有直接和间接碳减排效益项目的贷款，对应碳减排支持工具发放量大约为3600亿元左右，碳排放支持工具短期内带来的增量资金较为有限。在目前经济呈现总量下行的背景下，结构性工具的修修补补能起到的作用可能不大，在房地产贷款难以大幅放开的背景下，宽信用仍需政策的进一步助力（虽然年内出台的可能在下降）。对于债市而言，我们认为，利率没有持续背离基本面的基础，上行空间有限，调整反而是年末配置的良机。

- 风险提示：疫情的不确定性；经济表现超预期。

段小乐 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

11月10日，央行公布10月份金融数据：10月新增社融1.59万亿元，预期1.56万亿元，同比多增1971亿元，增速为10%，与9月持平；人民币贷款增加8262亿元，市场预期7237.5亿元，同比多增1364亿元，增速为11.9%，与9月持平；M2同比增速为8.7%，增速较9月回升0.4个百分点。我们对此做以下解读，供各位投资者参考。

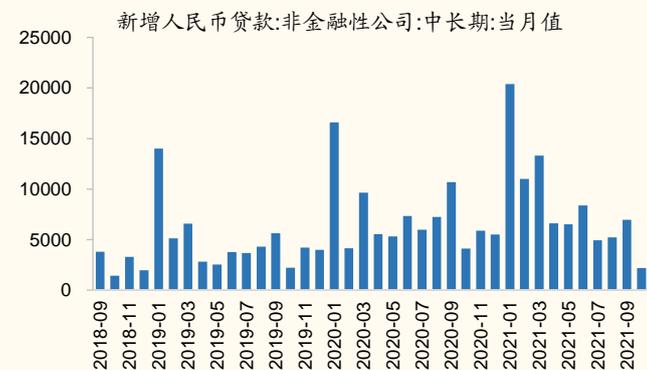
一、企业信贷延续疲弱，按揭贷款边际改善

10月新增人民币贷款8262亿元，同比多增1364亿元，增速为11.9%，与9月份持平。其中，短期贷款及票据融资同比多增2987亿元，而中长期贷款同比少增1761亿元。

具体来看，**中长期贷款方面**，企业中长期贷款继续回落，10月份仅增加2190亿元，同比少增1923亿元，环比少增4700亿，创2019年以来新低，表明企业生产动力严重不足。10月，工业生产在限电限产、疫情扩散、能耗双控以及原材料涨价等因素影响下仍处于边际放缓态势，实体企业信贷需求较为疲弱。居民中长期贷款增加4221亿元，同比小幅多增162亿元。9月底人民银行、银保监会联合召开房地产金融工作座谈会，指导主要银行准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度，保持房地产信贷平稳有序投放。涉房贷款额度有所放松，带动相关信贷边际改善。但在“房住不炒”总基调下，楼市“金九银十”不再，10月份，30大中城市商品房成交面积较9月继续回落，同比跌幅达到26%。居民信贷需求总体仍处于偏弱状态。

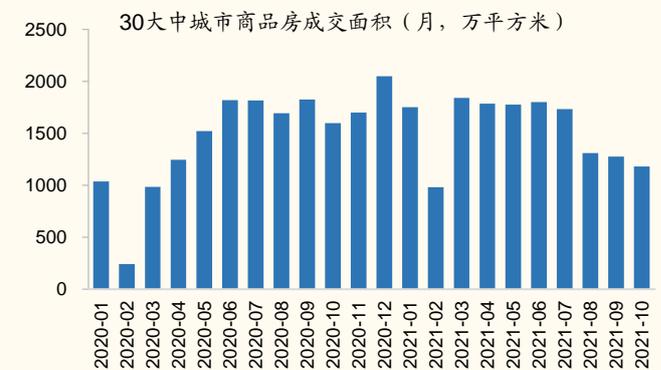
短期贷款方面，居民短期贷款增加426亿元，同比多增154亿元。10月国庆假期拉动消费，对居民短期贷款形成一定支撑。企业短期贷款由正转负，10月减少288亿元，同比依旧多增549亿元。10月票据融资为1160亿元，较9月继续缩量（1353亿元），但同比依旧多增2284亿元，表明信贷需求整体依然不强。

图表 1：企业中长期贷款为 2019 年来单月最低



来源：Wind，国金证券研究所

图表 2：30 大中城市商品房成交面积



来源：Wind，国金证券研究所

二、社融增速止跌，政府债券有望继续发力

10月社融新增为1.59万亿元，同比增加1971亿元，增速为10%，与9月同为历史最低增速。从结构上看，新增人民币信贷和政府债券同比多增对社融形成正面支撑，企业债券同比少增，信托贷款延续压降态势。

分项来看，10月企业债券融资增加2030亿元，同比少增233亿元，与10月信用债净融资额由正转负的状况相一致。政府债券融资为6167亿元，环比有所回落，同比增加1236亿元。10月新增地方债发行进度进一步加快，共计发行5836亿元，较9月（5716亿元）小幅增加。截至10月底，新增地方债累计发行3.63万亿元，完成进度为81.3%，还有约8400亿元新增地方债额度。

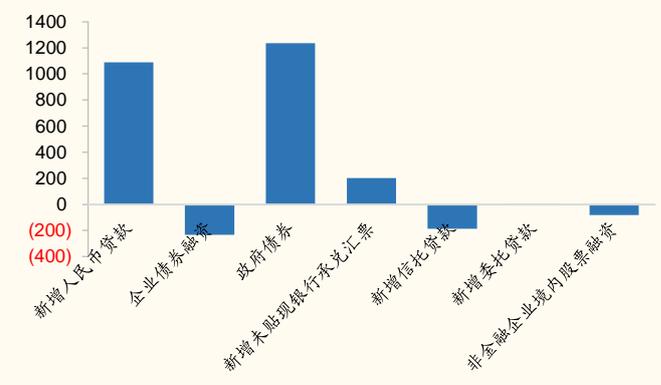
由于去年同期已基本发行完毕，因此，政府债券融资后续有望继续对社融形成支撑。新增人民币贷款在信贷边际改善的背景下，同比多增 1089 亿元。非标资产延续下行态势，10 月信托贷款减少 1061 亿元，委托贷款减少 173 亿元。

图表 3: 社融存量增速止跌



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 4: 各分项同比变动情况 (亿元)



来源: Wind, 国金证券研究所

三、M2 增速回升至 4 月份以来最高

10 月 M2 同比增速为 8.7%，增速较上月末回升 0.4 个百分点。10 月人民币存款同比多增 1.16 万亿元，主要由非银金融机构贡献。存款分项来看，10 月非银金融机构新增存款 1.24 万亿元，为今年以来次高，同比多增 9482 亿元。在“房住不炒”的政策基调下，居民投资目标有向资本市场和资管产品转移的迹象，下半年以来股市“万亿成交”常态化或是侧面印证。居民存款减少 1.21 万元，同比少增 2531 亿元；企业存款和财政存款分别同比多增 2921 亿元和 2050 亿元。

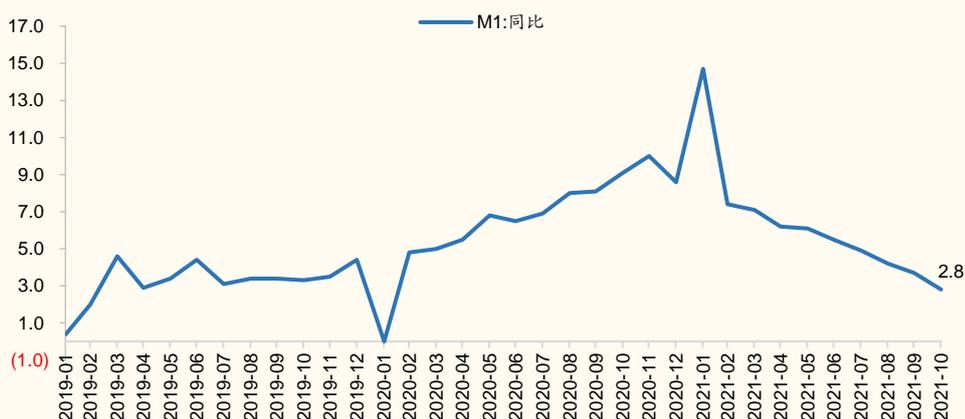
值得注意的是，M1 增速降至 2.8%，为 2020 年 1 月以来最低。这也侧面表明企业用于生成经营的流动性资金较少，生产活力较低。

图表 5: 股市每日成交量 (亿元)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 6: M1 同比增速 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

四、小结与展望

10 月份, 新增人民币贷款和社融存量增速双双止跌, 与前值持平, 但结构性特征突出。其中, 票据表现依然较强, 是新增贷款规模同比增加的重要因素, 反映整体信贷需求并不强; 新增人民币贷款中的企业中长期贷款为 2019 年以来单月最低值, 指向当前经济下行压力不断加大的背景下, 企业信贷极为疲弱; 社融增速受政府债券融资支撑止住跌势, 但企业债券融资或受地产领域信用事件影响而表现低迷。整体而言, 10 月金融数据总量一般, 结构较差。

本周一, 央行创设推出碳减排支持工具, 由于该工具有较强的针对性, 结构性宽信用意图明显。我们根据前三季度金融机构贷款投向统计报告的数据, 大致匡算了四季度投向具有直接和间接碳减排效益项目的贷款, 对应碳减排支持工具发放量大约为 3600 亿元左右, 碳排放支持工具短期内带来的增量资金较为有限。我们认为在目前经济呈现总量下行的背景下, 结构性工具的修修补补能起到的作用可能不大, 在房地产贷款难以大幅放开的背景下, 宽信用仍需货币政策进一步助力 (虽然年内政策靴子落地的可能在下降)。对于债市而言, 我们认为, 利率没有持续背离基本面的基础, 上行空间有限, 调整反而是年末配置的良机。

五、风险提示

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_29378



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>