

季节性潮落

——2019 年 10 月金融数据点评

10 月我国新增人民币贷款 6,613 亿（预期 8,000 亿）；新增社融 6,189 亿（预期 9,500 亿），社融存量同比增速 10.7%，较上月回落 0.1pct；M2 同比增长 8.4%，与上月持平。

一、信贷：总量季节性回落，结构延续改善趋势

10 月新增人民币贷款 6,613 亿，同比少增 357 亿，环比少增 10,287 亿，环比回落符合季节性，主要受居民短贷和票据大幅少增影响。值得注意的是，10 月的信贷结构延续了三季度的改善趋势。

(1) 居民部门新增信贷 4,210 亿，同比大幅少增 1,426 亿，环比少增 3,340 亿。其中中长贷 3,587 亿（占比 85%），同比少增 143 亿；短贷 623 亿（占比 15%），同比少增 1,284 亿。其中，居民短贷的收缩主要由消费贷监管趋严导致，居民中长贷具有一定韧性但同比少增，或与 10 月房企销售稳中趋弱有关，但“房住不炒”导向下未来增长承压。

(2) 企业新增信贷 1,262 亿，同比少增 241 亿，环比少增 8,851 亿。其中新增短贷 -1,178 亿（占比 -94%），同比多减 44 亿；新增中长贷 2,216 亿（占比 177%），同比多增 787 亿；新增票据 214 亿（占比 17%），同比少增 850 亿。10 月企业贷款的回落主要受票据融资大幅少增影响，或与监管加强对票据业务的审查有关；而中长期贷款增量总体强于季节性，且占比较前月的 56.5% 大幅提升至 177%，企业贷款结构持续优化，指向逆周期调节的成效持续显现。

二、社融：信贷直融收缩，非标同比改善

10 月新增社融 6,189 亿（前值 2.27 万亿），同比少增 1,185 亿，环比少增 1.65 万亿，主要受到信贷超预期收缩以及专项债融资大幅减少的影响。10 月社融口径新增信贷 5,470 亿，同比少增 1,671 亿，环比少增 1.21 万亿，对社融形成拖累。非标融资-2,344 亿，同比少减 331 亿，环比多减 1,219 亿。非标同比回暖的主要原因之一是信托贷款同比少减，今年以来信托贷款和委托贷款同比均呈持续改善趋势，显示非标的收缩压力缓解。其中，信托贷款减少 624 亿元，同比少减 649 亿元；委托贷款减少 667 亿元，同比少减 282 亿元；未贴现银行承兑汇票减少 1,053 亿元，同比多减 600 亿元。此外，本月 ABS 发行量为 623 亿元，同比多增 436 亿元。

直接融资依然受专项债拖累明显，同比共计少增 964 亿。10 月地方政府专项债净融资-200 亿，同比大幅少增 1,068 亿，主要因为今年专项债的发放额度已基本在三季度用尽；企业债券融资新增 1,622 亿，同比多增 99 亿；股票融资新增 180 亿，同比多增 4 亿。

三、货币：M2-M1 剪刀差走继续走阔

10 月 M2 同比增速 8.4%，环比持平，10 月 15 日定向降准落地、16 日央行开展 2,000 亿元 MLF 操作对 M2 形成支撑；M1 同比增速 3.3%，环比下行 0.1pct，企业景气度低迷，M2-M1 剪刀差从上月的 5pct 进一步走阔至 5.1pct。10 月新增存款 2,372 亿，同比少增 1,163 亿，主要受居民存款负增长拖累。9 月财政存款增加 5,551 亿，同比少增 268 亿。非银存款增加 8,865 亿，同比多增 3,569 亿。从货币创造的角度看，受信贷总量超预期收缩及季节性因素影响，居民存款减少 6,012 亿，同比多减 2,665 亿；企业存款减少 6,993 亿，同比多减 989 亿。

此外，综合考虑企业存款超季节性的缩减和非银存款超季节性的增加，部分资金可能流向了金融市场。

四、结论：信贷社融季节性回落，货币政策年内或维持中性

总体来看，10 月信贷、社融的回落均未超越季节性，这一短期的回落大概率不具可持续性。在对整个三季度的金融数据点评中，我们注意到信贷的结构已经呈现改善趋势，10 月信贷的结构继续向好，与政策发力方向一致。但 10 月制造业 PMI 呈现出供需双降、盈利承压的特征，表明实体经济的改善仍需时日，宏观政策的基调仍将是“稳增长”。

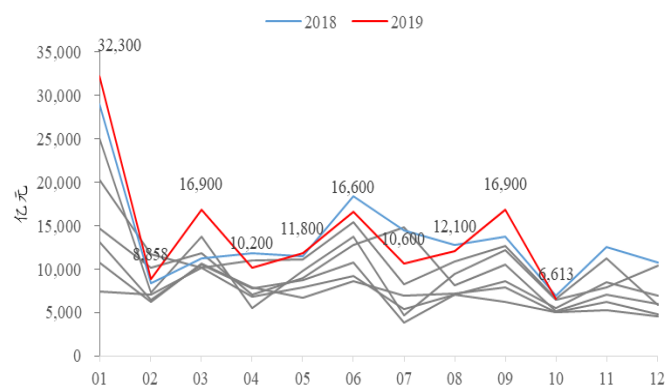
货币政策方面，短期来看，考虑到通胀预期管理、中美贸易摩擦阶段性缓和、稳房价等因素，在 11 月 5 日央行小幅降息 5bp 后，货币政策进一步放松的概率降低。中期来看，货币政策仍有宽松的必要性和空间，但具体时点将根据经济状况“相机抉择”。

前瞻地看，11 月 LPR 大概率将跟随 MLF 利率同步下行 5bp，从而进一步推动实体融资成本下降，有利于信用扩张。同时，经济下行压力加大，“稳增长”的重要性突出，在货币政策相对中性的情况下，财政政策在逆周期调节中的重要性相对上升，有助于四季度社融增速保持稳定。

（评论员：谭卓 杨薛融）

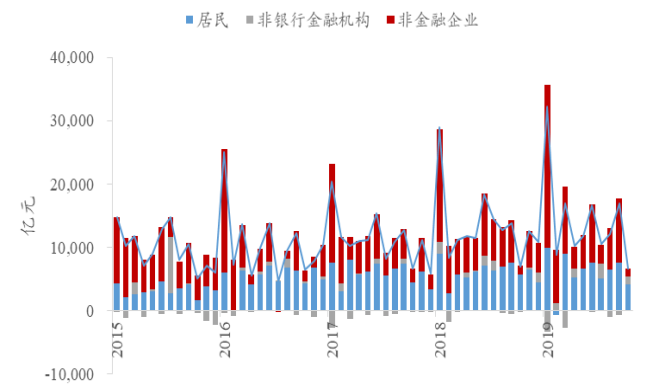
附录

图 1：10 月信贷季节性回落



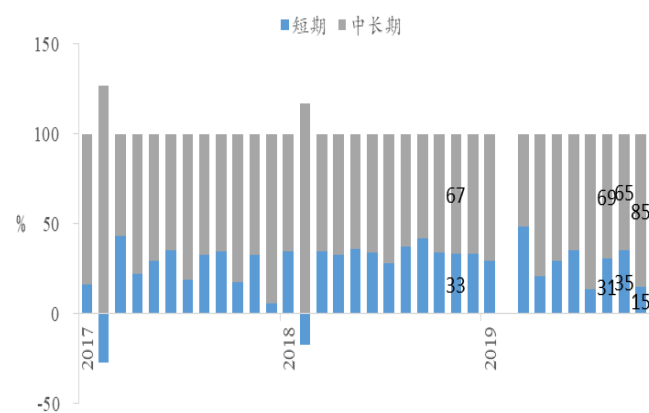
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 2：新增人民币贷款及构成



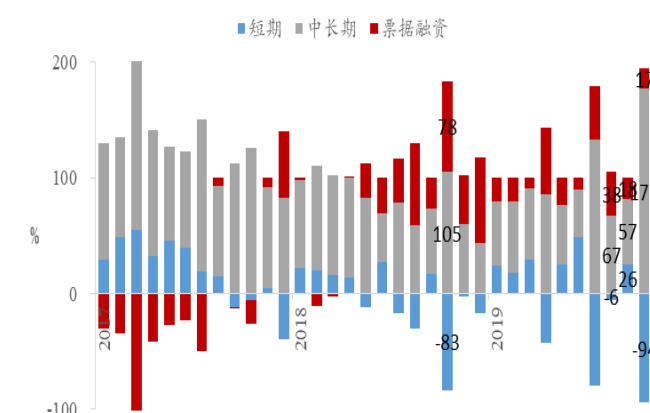
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 3：新增居民贷款构成占比



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 4：新增非金融企业贷款构成占比



资料来源：WIND、招商银行研究院

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_8946

