

## 淡化季节性调整，关注趋势和结构

### ——2019年10月金融数据点评

#### 事件：

10月份社会融资规模增量为6189亿元，比上年同期少增1185亿元；存量为219.60万亿元，同比提升10.7%，增速较9月下降0.1个百分点。

#### 投资要点：

##### ➤ 季节性因素不可忽略。

10月社融数据表现较弱，首先是有季节性因素存在的。由于季度、半年度、年度等考核的存在，银行新增存贷款存在明显季节性，在季末月新增额往往是局部高点（12月贷款例外，银行倾向于年初放贷，1月是局部高点），也导致前后月份的新增额度较少。这一规律用居民和非金融企业部门的数据来看更加明显（因财政存款会在季度首月增加）。存贷款季节效应的存在，会对社融等数据造成短期扰动。

##### ➤ 结构上有拖累也有亮点。

分项来看，10月社融同比少增主要来源于以下几个分项的拖累：首先是居民短期贷款仅新增623亿元，同比少增1284亿元，近几个月，监管部门加大了对银行消费贷违规现象的查处力度，导致银行也收紧了这一业务，审查趋严，因而居民短期贷款持续受到压制；其次是企业的票据融资，新增214亿元，同比少增850亿元，这一短期融资工具的减少，一方面意味着短期流动性没有那么紧缺，另一方面则是因为对票据套利的监管加强；再次是地方政府专项债，减少229亿元，同比多减了1096亿元，这与地方债额度相关，未来有望恢复。

表现较好的在于企业中长期贷款新增了2216亿元，同比多增787亿，随着各项政策对实体经济的支持力度增加，近几月企业中长期贷款表现都不错，这些贷款往往用于企业的投资和生产，未来实体经济增长将有所支撑。

##### ➤ 货币供给稳定，未来或还改善

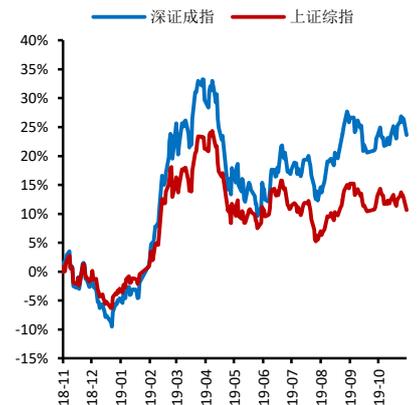
货币供给方面，10月末，M2余额194.56万亿元，同比增长8.4%，与9月持平；M0增速提升0.7个百分点至4.7%，M1增速小幅下行0.1个百分点至3.3%。整体来看货币供给稳定，随着MLF利率下调，未来或还有边际改善。

##### ➤ 金融数据显示实体增长有支撑，货币短期可中性

综合而言，季节性因素在今年的社融数据上体现较明显，单月表现超预期不代表前景乐观，而表现偏弱也不需要过于悲观，整体趋势和结构是我们更加重视的方面。今年以来社融和M2存量同比增速平稳且高于去年水平，近三个月来中长期贷款表现都较佳，货币供需角度来看，实体经济增长预期稳定，货币政策短期内可保持中性。

##### ➤ 风险提示：国内政策变动，外围市场波动等

#### 相对市场表现



李朗 分析师

执业证书编号：S0590518070001

电话：0510-85609581

邮箱：lilang@glsc.com.cn

#### 相关报告

1、《就业市场暂稳，体现宽松成效》

2019.11.08

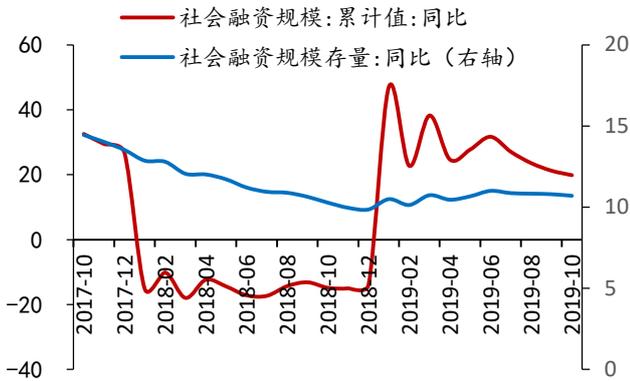
2、《略超预期的落地，符合逻辑的平衡》

2019.11.07

3、《需求承压，去库存延续》

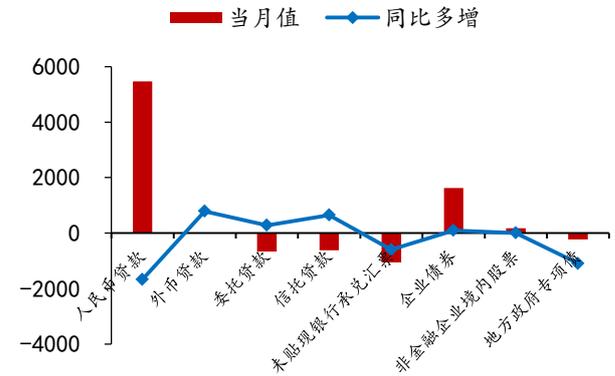
2019.10.31

图表 1: 社融累计新增同比和存量同比 (%)



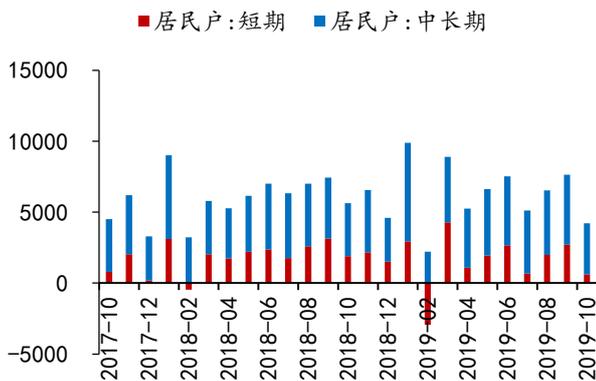
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 2: 社融分项当月新增和同比多增 (亿元)



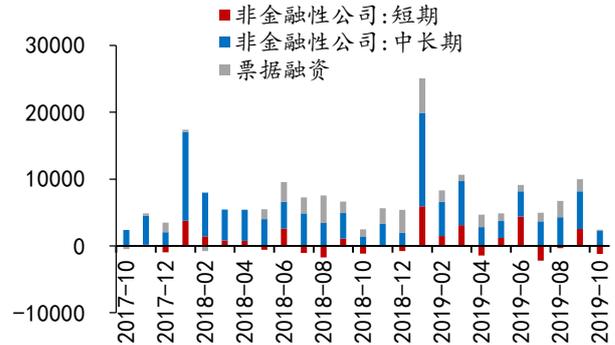
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 3: 新增人民币贷款中居民情况 (亿元)



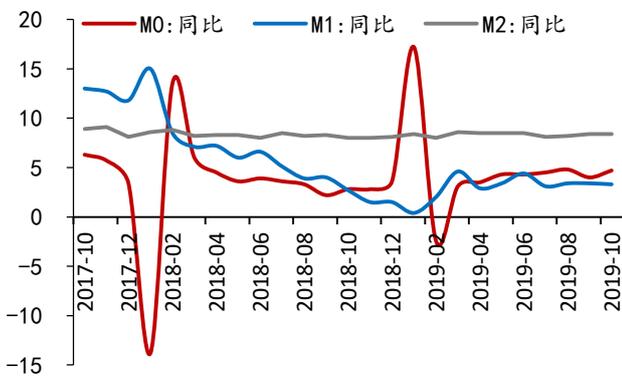
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 4: 新增人民币贷款中企业情况 (亿元)



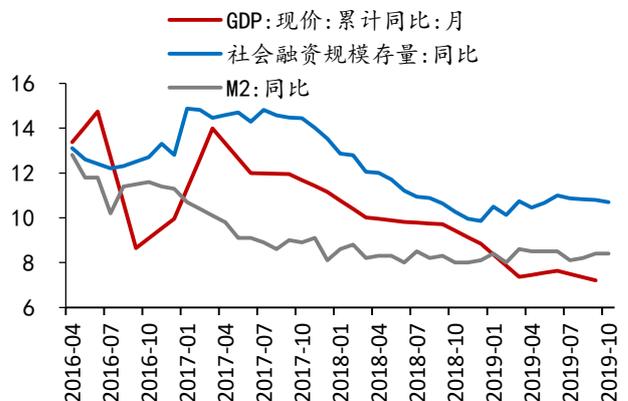
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 5: 货币供应同比增速 (%)



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 6: 货币量与 GDP 名义增速对比 (%)



来源: Wind, 国联证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

#### 无锡

国联证券股份有限公司研究所  
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层  
 电话：0510-82833337  
 传真：0510-85603281

#### 上海

国联证券股份有限公司研究所  
 中国（上海）自由贸易试验区世纪大道 1198 号 3704、3705、3706 单元  
 电话：021-61649996

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	联系电话
北京	管峰	18611960610
上海	刘莉	18217012856
深圳	薛靖韬	18617045210

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\\_9001](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_9001)

