

2019年11月12日

## 社融规模环比和同比减少，企业信贷仍改善

## 事件点评

◆ **事件：**11月11日中国人民银行公布了10月社融相关数据：1) 社会融资规模 6189 亿元，前值 22725 亿元，预期 9500 亿元；2) 金融机构新增人民币贷款 6613 亿元，前值 16900 亿元，预期 8000 亿元。3) M2 同比 8.4%，前值 8.4%。

◆ **点评：**

◆ **10月社融存量累计同比 10.7%，较前值下降 0.1 个百分点。**

◆ **10月社会融资规模 6189 亿元，环比减少 16536 亿元，同比减少 1185 亿元，其环比下降大部分可以由季节性因素解释，同比减少可以从两个角度分析。从实体经济(即非金融企业和个人)从金融体系获得的资金总额角度看，其同比下降主要是因为：1) 地方政府专项债 9月已经基本发行完毕，年内额度受限，**地方政府专项债发行 -200 亿元，环比减少 2394 亿元，同比减少 1068 亿元，其环比和同比的大幅下降一定程度将拖累基建投资增速。**2) 表内融资同比较大幅度减少。从实体经济向金融机构借入资金的角度看，其同比下降主要是因为票据融资和居民户短期信贷同比大幅下降。**

◆ **从表内表外融资来看，表内融资环比和同比均少增，表外融资环比虽降但同比仍多增。**表内融资环比大幅减少，同比有所下降，10月新增人民币贷款和新增外币贷款环比共减少 11712 亿元，同比共减少 881 亿元。表外融资环比收缩同比扩大，新增委托、信托和未兑现银行承兑汇票社融规模为 -2344 亿元，环比减少 1219 亿元，同比增加 331 亿元。

◆ **10月企业债券融资平稳，企业股权融资环比减少同比微增。**10月企业债券融资规模为 1622 亿元，环比增加 12 亿元，同比增加 99 亿元，在流动性偏紧和经济数据或好转的背景下，企业债券融资环比平稳。10月股市风险偏好较 9月虽回落但较去年同期好，主要股指有所回暖，股权融资环比回落但同比微升。股权融资 10月值为 180 亿元，环比减少 109 亿元，同比增加 4 亿元。

◆ **短期和中长期新增人民币贷款环比均大幅减少或与 9月银行信贷冲量有关，对信贷同比造成拖累的主要是短期贷款及票据融资，而中长期企业新增人民币贷款同比仍较大幅增长，说明企业中长期融资环境改善，信贷结构优化继续。**10月金融机构新增人民币贷款 6613 亿元，环比减少 10287 亿元，同比减少 357 亿元。其中，短期贷款及票据融资 -341 亿元，环比减少 7388 亿元，同比减少 2178 亿元，票据融资 214 亿元，环比减少 1576 亿元，同比减少 850 亿元。中长期新增人民币贷款为 5803 亿元，环比减少 4777 亿元，同比增加 644 亿元。非金融性公司及其他部门贷款 1262 亿元，环比减少 8851 亿元，同比减少 241 亿元，其中，企业中长期贷款为 2216 亿元，环比减少 3421 亿元，同比增加 787 亿元，企业短期贷款为 -1178 亿元，环比减少 3728 亿元，同比减少 44 亿元。居民户新增人民币贷款 4210 亿元，环比减少 3340 亿元，同比减少 1426 亿元，其中短期新增人民币贷款环比减少 2084 亿元，同比减少 1284 亿元，长期新增人民币贷款环比减少 1356 亿元，同比减少 143 亿元。

◆ **从居民户短期贷款同比大幅下降看，对居民消费贷的监管仍严，尤其是严控消费贷流入房地产市场，高频数据显示 10月 30大中城市商品房成交面积同比较 9月下**

分析师

杨谱

SAC 执业证书编号：S0910519070003

yangpu@huajinsec.cn

021-20377063

### 相关报告

年底或迎来 CPI 和 PPI 同比双加速，11月 CPI 同比或破“4.5” 2019-11-10

价升量降，价升推增美元计外汇储备，资本外流平稳 2019-11-08

制造业 PMI 回落受季节性影响较大，外需仍承压 2019-10-31

美联储如期降息，鲍威尔发言解除加息担忧 2019-10-31

价增速放缓拖累利润增速放缓，年底利润增速反弹的确定性高 2019-10-28

降 6.37 个百分点，11 月较 10 月下降 25.66 个百分点，显示商品房的需求仍弱。从全国首套平均贷款利率看 10 月较 9 月增加 1BP，连续 4 个月上升，显示政策对房地产贷款的严把控，对房地产投资增速形成压制。

- ◆ 从企业中长期信贷看，环比大幅下挫大部分可以由季节性解释，企业中长期贷款同比仍录得较大幅度增长说明企业中长期融资环境较去年好转（一定程度与 9 月降准和 LPR 新规则等政策相关），企业中长期贷款同比已经连续 3 个月快速提升，说明政策对企业贷款的支持方向确定。
- ◆ 从短期信贷同比下降看，居民户和企业短期贷款同比均下滑（9 月同比较 8 月跌幅较大幅度收窄）或说明市场短期贷款相对于长期贷款偏紧，近期 MLF 利率调降而 OMO 利率保持不变即已体现。
- ◆ 10 月 M2 同比 8.4%，与前值持平，M1 同比 3.3%，较前值下降 0.1 个百分点。由于 M2 由 M1 与准货币（单位定期存款、个人存款和其他存款）构成，在 M1 同比下行的情形下，M2 同比持平主要与准货币同比加速有关，数据显示，10 月准货币同比 10.52%，高于 9 月的 10.45%，连续 3 个月加速。9 月新增人民币贷款中的财政存款同比减少 268 亿元，支撑 M2 同比平稳。
- ◆ 我们认为本次社融数据环比超预期下行与季节性有关，同比减少主要受专项债受限、表内融资收缩、短期融资偏紧和居民户信贷较低迷有关，但企业中长期信贷同比继续增长说明企业融资环境有所改善。受 CPI 同比高涨影响，我国货币政策宽松受限，年底降准、降息的可能性低，或以小幅调节 MLF 利率为主要货币政策手段，短端利率仍承压，中长端利率维持平稳。
- ◆ 风险提示：贸易环境恶化超预期，金融监管程度超预期

#### 分析师声明

杨谱声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

**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\\_9049](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_9049)

