

证券研究报告 / 宏观数据

季末冲高后社融再度回落, 结构上企业中 长贷是亮点——10月金融数据点评

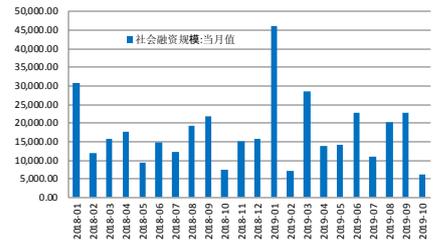
报告摘要:

社融增量明显回落。10月社会融资规模增量为6189亿元, 同比少增1185亿元, 环比少增17127亿元。调整社融口径后10月社融存量同比增10.7%, 环比回落0.1个百分点。结构上看: 新增人民币贷款5470亿元, 同比少增1671亿元, 环比降幅明显超季节性; 未贴现承兑汇票减少1053亿元, 同比多减600亿元; 表外非标融资减少1291亿元, 同比少减1024亿元, 而环比变化符合季节性特征; 地方政府专项债净融资减少200亿元, 主要受年内额度拖累; 企业债券净融资1622亿元。值得注意的是, 央行此次上修了9月社融增量, 由前值22725亿元上修为23316亿元, 其增量均来自于企业债券融资。

信贷数据受短贷冲量拖累, 但企业中长贷表现良好。10月新增人民币贷款为6613亿元, 同比少增357亿元, 环比少增10287亿元。结构上看: 短贷方面, 10月新增短贷与票据融资-341亿元, 同比多减2178亿元, 环比多减7388亿元, 分部门来看, 居民部门短贷略超季节性回落, 而公司短贷与票融依然表现出季初冲量季末回落特征; 中长贷方面, 10月新增中长期贷款为5803亿元, 同比多增644亿元, 分部门来看, 中长贷多增量全部由公司贡献, 公司中长贷同比多增787亿元, 而居民部门同比则少增143亿元, 总体平稳。本月居民新增短贷略超季节性回落, 我们认为主要是受消费贷监管的影响。本月公司短贷季初滑落的规律再现, 我们仍认为年内企业短贷高波动主因是银行考核而非需求, 当前中长贷数据依然良好, 指向实体融资需求总体仍稳健。

M2同比增速平稳, M1同比小幅回落。10月M2同比增8.4%, 增速与上月持平, 较上年同期高0.4个百分点。虽然社融同比略有放缓, 但外储新增量同比多增467亿美元, 是M2持平主因之一。M1同比增3.3%, 较上月回落0.1个百分点, 与企业新增短贷、9月工业企业利润增速表现一致。M0同比增4.7%, 较前期回升0.7个百分点。本月净回笼现金734亿元。

受企业短贷影响, 今年的社融季末冲量、季初回落特征比较突出。叠加9月社融高增及专项债额度用尽、10月消费贷收紧, 令本月新增社融创下15年以来同期新低。但结构上看, 企业中长贷表现良好, 指向实体融资需求总体仍稳健, 与基建投资修复、房地产投资平稳等迹象相印证。上周MLF利率的下调体现了央行稳增长态度, 尽管通胀正约束货币政策空间, 目前央行依然具有稳信用能力, 另外若专项债提前发行落地, 金融数据亦有望得到改善。综合而言, 我们认为无需对金融数据的暂时滑落过度忧虑。



相关报告

《金融数据继续修复, 四季度经济较三季度持平概率较高——9月金融数据点评》
(20191016)

《金融数据如期修复, 经济年内看不必太悲观——8月金融数据点评》(20190912)

《企业短贷呈锯齿状致金融数据上下反复, 内需仍承压但不必过度解读——7月金融数据点评》(20190813)

证券分析师: 沈新风

执业证书编号: S0550518040001
18917252281shenxf@nesc.cn

研究助理: 尤春野

执业证书编号: S0550118060022
13817489814youcy@nesc.cn

联系人: 曹哲亮

执业证书编号: S0550119010010
18010018933 caozl@nesc.cn

目录

1. 主要数据	3
2. 社融增量明显回落，信贷与专项债为主要拖累	3
3. 信贷数据受短贷冲量拖累，中长贷表现良好	4
4. M2 同比增速与前期持平，M1 同比小幅回落	5
5. 无需对金融数据的暂时滑落过度忧虑	5
图 1: 社融增量明显回落	3
图 2: 新增人民币贷款环比降幅明显超季节性	3
图 3: 新增社融各分项变动情况	4
图 4: 专项债发行情况	4
图 5: 企业债券融资情况	4
图 6: 非金融企业部门新增信贷结构	5
图 7: 居民部门新增信贷结构	5
图 8: M2 同比增速与前期持平，M1 小幅回落	5

1. 主要数据

10月社会融资规模增量 6189 亿人民币，预期 9665 亿人民币，前值 2.33 万亿人民币。

10月新增人民币贷款 6613 亿人民币，预期 8000 亿人民币，前值 1.69 万亿人民币。

10月 M2 货币供应同比 8.4%，，预期 8.4%，前值 8.4%。

10月 M1 货币供应同比 3.3%，预期 3.8%，前值 3.4%。

10月 M0 货币供应同比 4.7%，前值 4%。

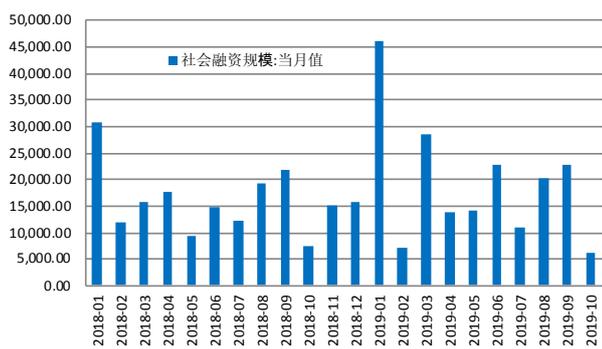
2. 社融增量明显回落，信贷与专项债为主要拖累

社融增量明显回落。10月社会融资规模增量为 6189 亿元，同比少增 1185 亿元，环比少增 17127 亿元。调整社融口径后 10月社融存量同比增 10.7%，环比回落 0.1 个百分点。

结构上看，信贷与专项债为主要拖累。10月新增人民币贷款 5470 亿元，同比少增 1671 亿元，环比降幅明显超季节性；未贴现承兑汇票减少 1053 亿元，同比多减 600 亿元；表外非标融资减少 1291 亿元，同比少减 1024 亿元，而环比变化符合季节性特征；地方政府专项债净融资减少 200 亿元，主要受年内额度拖累；企业债券净融资 1622 亿元。

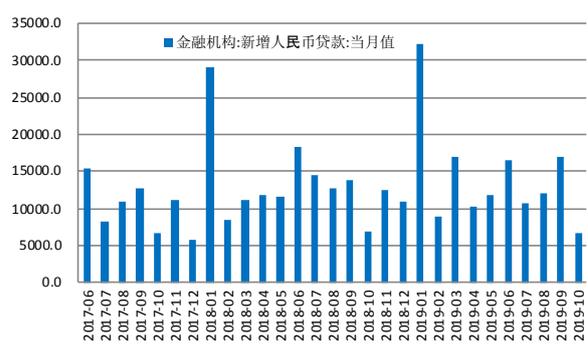
值得注意的是，央行此次上修了 9月社融增量，由前值 22725 亿元上修为 23316 亿元，其增量均来自于企业债券融资。

图 1: 社融增量明显回落



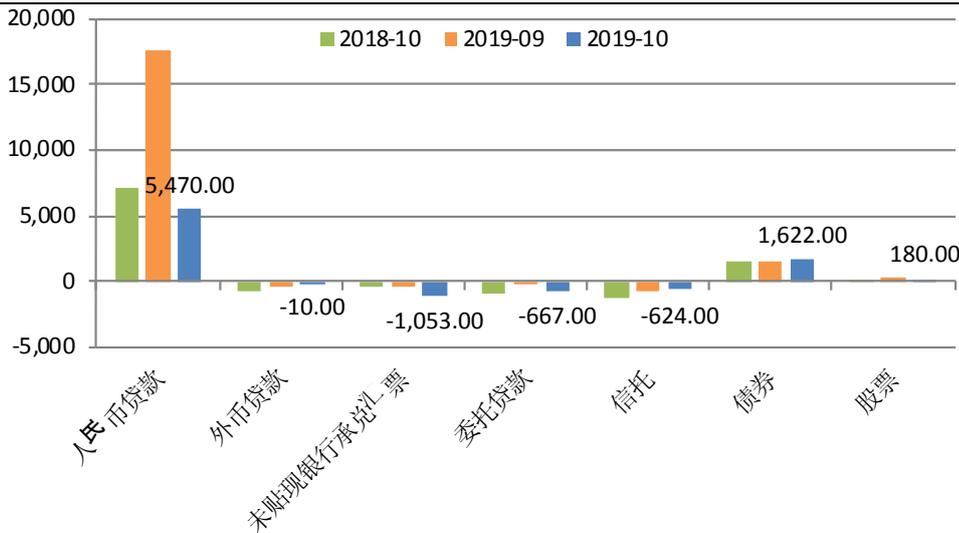
数据来源：东北证券，Wind

图 2: 新增人民币贷款环比降幅明显超季节性



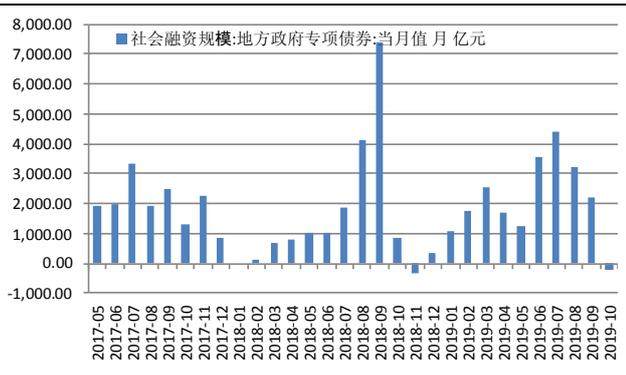
数据来源：东北证券，Wind

图 3: 新增社融各分项变动情况



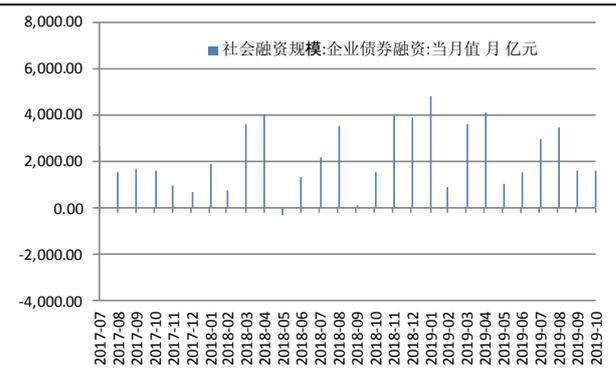
数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 专项债发行情况



数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 企业债券融资情况



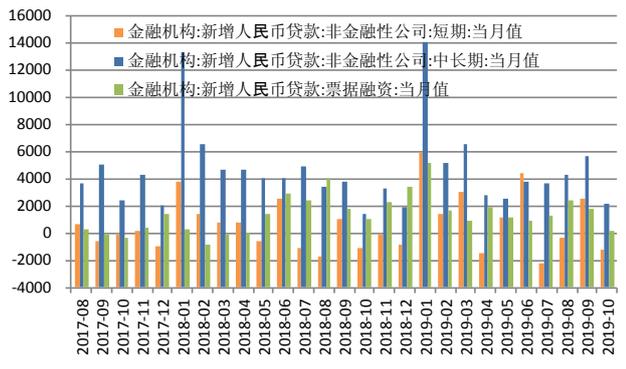
数据来源: 东北证券, Wind

3. 信贷数据受短贷冲量拖累, 中长贷表现良好

信贷数据受短贷冲量拖累, 中长贷表现良好。10月新增人民币贷款为6613亿元, 同比少增357亿元, 环比少增10287亿元。结构上看: 短贷方面, 10月新增短贷与票据融资-341亿元, 同比多减2178亿元, 环比多减7388亿元, 分部门来看, 居民部门短贷略超季节性回落, 而公司短贷与票融依然表现出季初冲量季末回落特征; 中长贷方面, 10月新增中长期贷款为5803亿元, 同比多增644亿元, 分部门来看, 中长贷多增量全部由公司贡献, 公司中长贷同比多增787亿元, 而居民部门同比则少增143亿元。

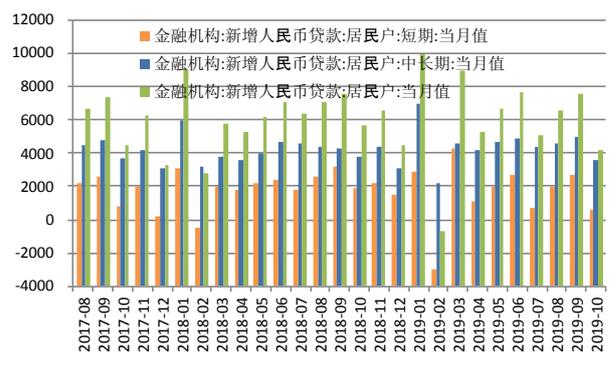
本月居民新增短贷略超季节性回落, 我们认为主要是受消费贷监管的影响。本月公司短贷季初滑落的规律再现, 我们仍认为年内企业短贷高波动主因是银行考核而非需求, 当前中长贷数据依然良好, 指向实体融资需求总体仍稳健。

图 6: 非金融企业部门新增信贷结构



数据来源：东北证券，Wind

图 7: 居民部门新增信贷结构

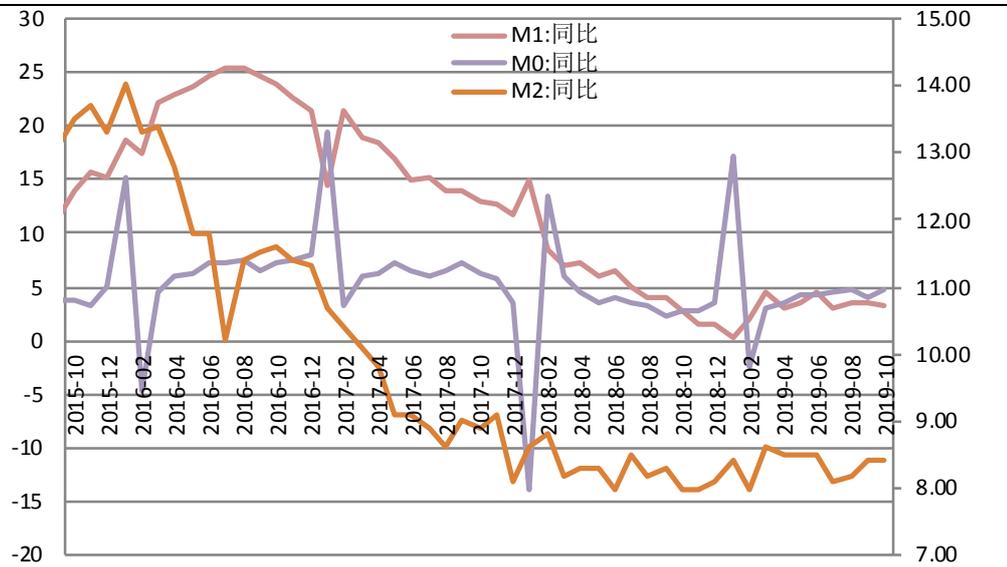


数据来源：东北证券，Wind

4. M2 同比增速与前期持平，M1 同比小幅回落

M2 同比增速与前期持平，M1 同比小幅回落。 10 月 M2 同比增 8.4%，增速与上月持平，较上年同期高 0.4 个百分点。虽然社融同比略有放缓，但外储新增量同比多增 467 亿美元，这是 M2 持平的主因之一。M1 同比增 3.3%，增速较上月回落 0.1 个百分点，与企业新增短期贷款、9 月工业企业利润增速表现相一致。M0 同比增 4.7%，较前期回升 0.7 个百分点。本月净回笼现金 734 亿元。

图 8: M2 同比增速与前期持平，M1 小幅回落



数据来源：东北证券，Wind

5. 无需对金融数据的暂时滑落过度忧虑

受企业短贷影响，今年的社融季末冲量、季初回落特征比较突出。叠加 9 月社融高增及专项债额度用尽、10 月消费贷收紧，令本月新增社融创下 15 年以来同期新低。但结构上看，企业中长贷表现良好，指向实体融资需求总体仍稳健，与基建投资修复、房地产投资平稳等迹象相印证。

上周 MLF 利率的下调体现了央行稳增长态度，尽管通胀正约束货币政策空间，目前央行依然具有稳信用能力，另外若专项债提前发行落地，金融数据亦有望得到改善。综合而言，我们认为无需对金融数据的暂时滑落过度忧虑。

风险提示：经济基本面不及预期，中美贸易摩擦激化

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_9065

