

# 总量低于市场预期，结构表现略佳

## 10月金融数据点评

### 核心结论

信贷总量低于预期，但企业中长期贷款实现较好增长。10月新增人民币贷款6613亿元，同比少增357亿元，低于市场预期。具体来看，1)居民新增信贷4210亿元，同比少增1426亿元；其中居民中长期贷款新增3587亿元，同比和环比分别少增143亿元和1356亿元，一方面是LPR改革下居民购房有提前；另一方面也可能反映了地产融资政策收紧效果开始显现，同时，在通胀抬头和9月MLF利率未下调情况下，市场对货币政策边际收紧预期较强，货币市场利率提升较快冲击地产行业，居民和银行对按揭贷款偏好都有所下降。未来需积极关注房地产销售和按揭贷款情况，明年地产景气度是影响经济最重要的边际变量。2)企业中长期贷款实现较好增长。10月新增企业贷款1262亿元，同比少增241亿元，其中企业中长期贷款新增2216亿元，同比多增787亿元，占当月新增贷款的33.5%，处于一个相对高位。当月新增票据214亿元，同比和环比分别少增850亿元和1576亿元；企业信贷结构调整符合监管层引导投放中长期贷款的政策意图。3)当月非银贷款明显上升，是信贷增长主要贡献因子，我们认为或许是资产荒情况下银行加大同业资产配置。

社融增速回落，主要受信贷低于预期、专项债发行减少以及未贴现银行承兑汇票收缩超预期等因素综合影响。10月新增社融6189亿元，同比少增1185亿元。结构上，1)人民币贷款少增和地方政府专项债发行减少是主要原因，当月地方政府专项债减少200亿元，同比少增1068亿元，9月金融数据点评报告我们已提示专项债额度已发行完毕，需积极关注明年专项债提前发行情况以及专项债发行减少对社融的冲击；2)当月未贴现银行承兑汇票减少1053亿元，同比多减600亿元，也是拖累社融的重要因子，或与票据市场情绪承压有关；3)非标融资持续压缩，但压缩幅度收窄。标准资产认定规则超市场预期，未来非标资产变动或有所波动，需积极关注。

10月M2增速8.4%，环比持平；M1增速3.3%，环比下降0.1个百分点。信贷需求减弱和专项债发行减少抑制了存款派生，当月居民存款减少6012亿元，企业存款减少6993亿元，同比分别多减2665亿元和989亿元。

整体来看，10月信贷和社融总量数据均低于市场预期，今年持续呈现季末冲量高于市场预期，但下月数据低于预期的情况，我们认为主要是政策调控的影响。年初以来整体数据表现较好，且10月信贷结构仍在改善，我们认为当前稳增长政策是主线，政策也在持续加码。虽然猪肉推高通胀或许可能掣肘货币政策，但中美贸易争端整体向好叠加全球制造业企稳，我们在明年二季度之前对经济不悲观。

风险提示：中美贸易谈判结果出现反复，经济大幅下行。

### 分析师

田维韦 S0800518080003  
tianweiwei@research.xbmai.com.cn

### 联系人

张育浩  
zhangyuhao@research.xbmail.com.cn

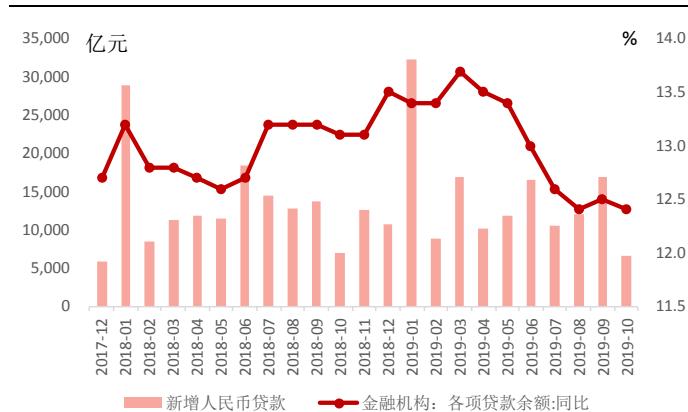
### 相关研究

宏观：《9月金融数据点评——政策托底，信贷数据总量结构俱佳》2019-10-16

宏观：《8月金融数据点评——总量平稳，信贷结构优化》2019-9-12

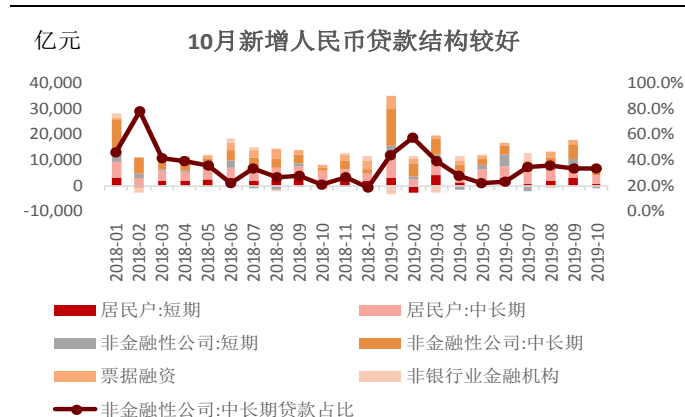
宏观：《7月金融数据点评——数据低于预期，财政政策有所发力》2019-8-12

图 1：10 月新增人民币贷款 6613 万亿，低于市场预期



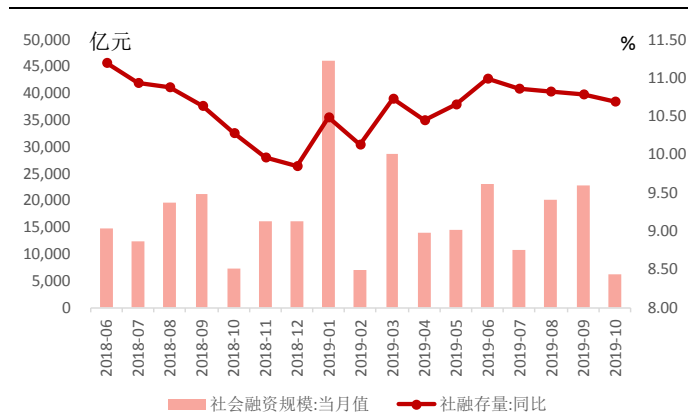
资料来源：中国人民银行，西部证券研发中心

图 2：10 月新增企业中长期贷款表现较好



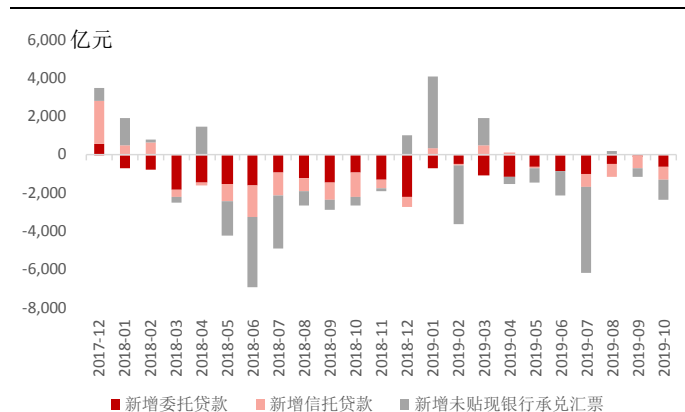
资料来源：中国人民银行，西部证券研发中心

图 3：10 月新增社融 6189 亿元，增速回落 0.1 个百分点



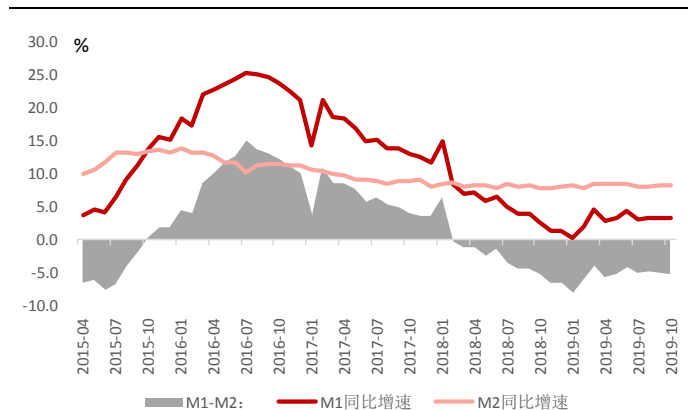
资料来源：中国人民银行，西部证券研发中心

图 4：10 月委托贷款和信托贷款持续压缩，但收窄幅度缩小



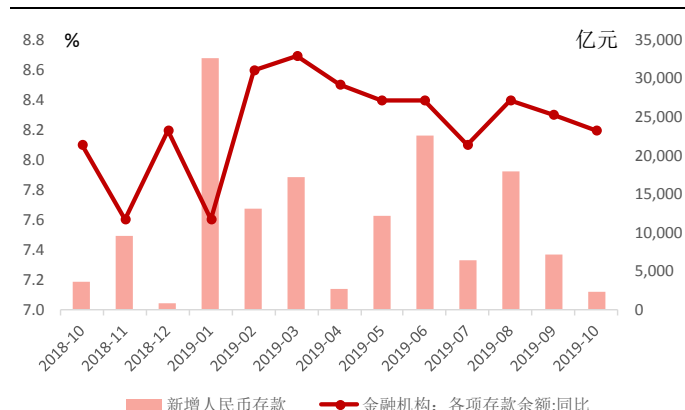
资料来源：中国人民银行，西部证券研发中心

图 5：10 月 M2 增速持平，M1 增速回落 0.1 个百分点



资料来源：中国人民银行，西部证券研发中心

图 6：10 月新增人民币存款 2372 亿元，同比少增 1163 亿元



资料来源：中国人民银行，西部证券研发中心

## 联系我们

**联系地址：**上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层  
北京市朝阳区东三环中路 7 号北京财富中心写字楼 A 座 507  
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

### 机构销售团队：

|     |       |        |             |                                    |
|-----|-------|--------|-------------|------------------------------------|
| 徐 青 | 全国    | 全国销售总监 | 17701780111 | xuqing@research.xbmail.com.cn      |
| 李 佳 | 上海    | 资深机构销售 | 18616873177 | lijia@research.xbmail.com.cn       |
| 王倚天 | 上海    | 资深机构销售 | 15601793971 | wangyitian@research.xbmail.com.cn  |
| 曲泓霖 | 上海    | 高级机构销售 | 15800951117 | quhonglin@research.xbmail.com.cn   |
| 张 璐 | 上海    | 高级机构销售 | 18521558051 | zhanglu@research.xbmail.com.cn     |
| 龚泓月 | 上海    | 高级机构销售 | 15180166063 | gonghongyue@research.xbmail.com.cn |
| 丁可莎 | 上海    | 高级机构销售 | 18121342865 | dingkesha@research.xbmail.com.cn   |
| 陈 妙 | 上海    | 机构销售   | 18258750681 | chenmiao@research.xbmail.com.cn    |
| 钱 丹 | 上海    | 机构销售   | 16602165959 | qiandan@research.xbmail.com.cn     |
| 陈艺雨 | 上海    | 机构销售   | 13120961367 | chenyiyu@research.xbmail.com.cn    |
| 倪 欢 | 上海    | 机构销售   | 15201924180 | nihuan@research.xbmail.com.cn      |
| 尉丽丽 | 上海    | 机构销售助理 | 18717752139 | weilili@research.xbmail.com.cn     |
| 于静颖 | 上海    | 机构销售助理 | 18917509525 | yujingying@research.xbmail.com.cn  |
| 程 琰 | 深圳    | 区域销售总监 | 15502133621 | chengyan@research.xbmail.com.cn    |
| 唐小迪 | 深圳    | 高级机构销售 | 13418584996 | tangxiaodi@research.xbmail.com.cn  |
| 吕 洋 | 深圳    | 高级机构销售 | 13510340006 | lvyang@research.xbmail.com.cn      |
| 杨 洋 | 深圳    | 机构销售助理 | 13760192366 | yangyang@research.xbmail.com.cn    |
| 滕雪竹 | 深圳    | 机构销售助理 | 18340820535 | tengxuezhu@research.xbmail.com.cn  |
| 孙 曼 | 深圳    | 机构销售助理 | 18516326070 | sunman@research.xbmail.com.cn      |
| 李 思 | 广州/上海 | 高级机构销售 | 13122656973 | lisi@research.xbmail.com.cn        |
| 李梦含 | 北京    | 区域销售总监 | 15120007024 | limenghan@research.xbmail.com.cn   |
| 高 飞 | 北京    | 高级机构销售 | 15120002898 | gaofei@research.xbmail.com.cn      |
| 袁盼锋 | 北京    | 高级机构销售 | 18611362059 | yuanpanfeng@research.xbmail.com.cn |
| 滕 飞 | 北京    | 机构销售助理 | 15010106246 | tengfei@research.xbmail.com.cn     |
| 刘文清 | 北京    | 机构销售助理 | 13262708812 | liuwenqing@research.xbmail.com.cn  |

## 免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或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。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。

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\\_9067](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_9067)

