

## 企业及居民的融资需求仍弱

## ——10月金融数据点评

## 报告摘要

证券分析师：尤春野

电话：021-58502206

E-MAIL: youcy@tpyzq.com

执业资格证书编号：S1190522030002

**社融低于预期。**10月社融新增规模较9月出现季节性回落且明显低于市场预期，其原因一是9月份新增融资较多，且有一定冲量现象，对10月份信贷需求有一定透支作用；二是疫情的反复给经济带来不确定性，对融资需求有负面影响；三是商品房销售再度走弱，拖累信用扩张；四是政府债增量下降较多，政府加杠杆的速度放缓。具体来看有以下结构性特征，一是政府发债节奏趋缓，预计去年的高基数下，政府债券融资对社融的支撑将逐步趋弱；二是表外融资下降较多，票据由表外转向表内；三是信贷总量不佳，但结构优化。主要受房地产市场景气度回落、居民部门信贷需求偏弱的影响，居民部门表现偏弱。企业部门中长期贷款则因前期多项政策刺激持续同比多增。

**流动性扩张略有放缓。**10月M2同比略低于市场预期，相比9月继续回落，主要受以下因素的影响，一是本月信贷需求处于低迷状态，二是税收优惠等财政扶持的支撑边际走弱，政府部门对居民及企业部门的流动性贡献降低。M1同比增速由上月的6.4%放缓至5.8%，M1与M2剪刀差略有走阔。除基数略有走高外，地产销售不佳带来的房企资金回流困难及企业生产经营受疫情扰动也是M1同比增长放缓的原因。

**信用扩张有望改善但不会太快。**10月社融大幅低于预期，总体上反映出来当前企业和居民融资需求较低，货币政策仍处于“推绳子”的困境。近期宏观层面出现两大变化：一是支持包括房企在内的民企债券融资的“第二支箭”扩容，有助于缓解房企的风险。二是政治局常务委员会会议研究部署进一步优化防控工作的二十条措施，这是市场一直期待的防疫政策边际放松。这些变化能否助推信用扩张？我们认为会有向好的改善，但速度不会很快。对于房企融资方面的支持，目前看覆盖面还不是很广，且从政策落地到行业景气度的改善还需时日。对于防疫措施的放松，由于动态清零的总方针并未放弃，所以也需要观察放松管制后是否会出现疫情的大幅反弹以至再度被迫收紧。我们认为当前政策透露出的信号是积极的、有助于经济企稳回升，但短期之内信用扩张不会立竿见影，因为随着大会结束后银行从供给端推动融资增长的动力下降，企业和居民预期能否改善是信用扩张的决定性力量，而预期的改善是慢变量，所以短期内市场利率上行的空间有限。

风险提示：国内疫情出现反弹。

## 目录

1. 数据 .....	5
2. 社融低于预期 .....	5
3. 流动性扩张略有放缓 .....	8
4. 信用扩张有望改善但不会太快 .....	8

## 图表目录

图表 1: 10 月新增社融低于市场预期.....	5
图表 2: 去年与今年政府发债节奏错位.....	6
图表 3: 10 月信贷总量走弱，结构优化.....	7
图表 4: 居民部门表现偏弱.....	7
图表 5: 企业贷款分项表现分化.....	7
图表 6: 流动性扩张有所放缓.....	8
图表 7: M1 与 M2 剪刀差略有走阔.....	8

## 1. 数据

10月社会融资规模新增 9079 亿元，市场预期（Wind，下同）1.65 万亿元，前值 3.53 万亿元。

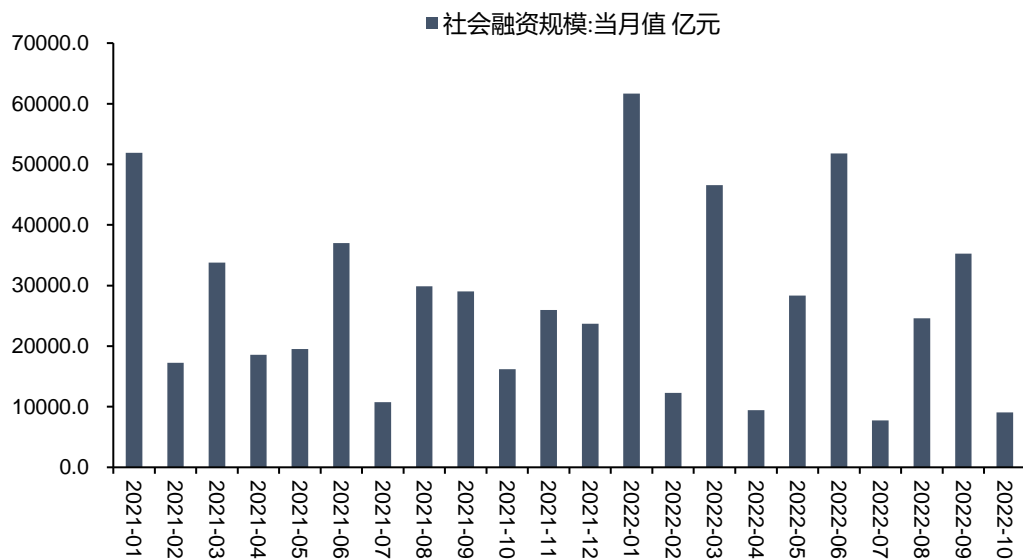
10月人民币贷款新增 6152 亿元，市场预期 8242.3 亿元，前值 2.47 万亿元。

10月 M2 同比增长 11.8%，市场预期 12.0%，前值 12.1%。

## 2. 社融低于预期

10月社融新增规模较9月出现季节性回落且明显低于市场预期，同比减少7097亿元，其原因一是9月份新增融资较多，且有一定冲量现象，对10月份信贷需求有一定透支作用；二是疫情的反复给经济带来不确定性，对融资需求有负面影响；三是商品房销售再度走弱，拖累信用扩张；四是政府债增量下降较多，政府加杠杆的速度放缓。

图表 1：10月新增社融低于市场预期

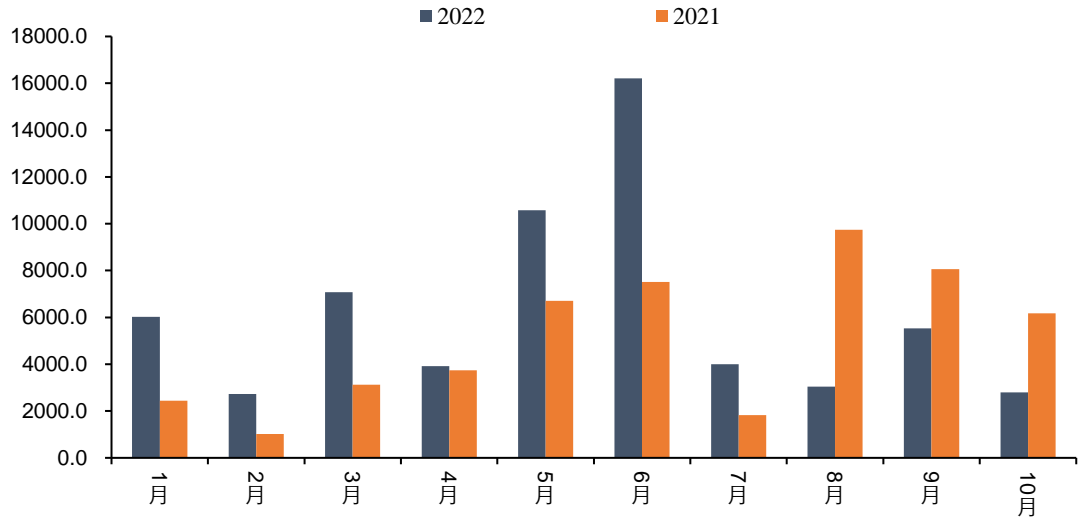


资料来源：Wind，太平洋证券研究院

10月社融及信贷数据有以下结构特征：

**政府发债节奏趋缓。**10月政府债券融资规模达2791亿元，同比少增3376亿元，新增规模较9月也收缩了2742亿元。去年政府整体发债节奏相对靠后，今年则是提前发力，两者之间的节奏错位是下半年以来政府新增债券融资同比持续少增的主因，今年9月虽提出5000亿专项债限额的使用并指出需在10月底前发行完毕，但难以扭转总体发债节奏，预计去年的高基数下，政府债券融资对社融的支撑将逐步趋弱。

图表 2：去年与今年政府发债节奏错位

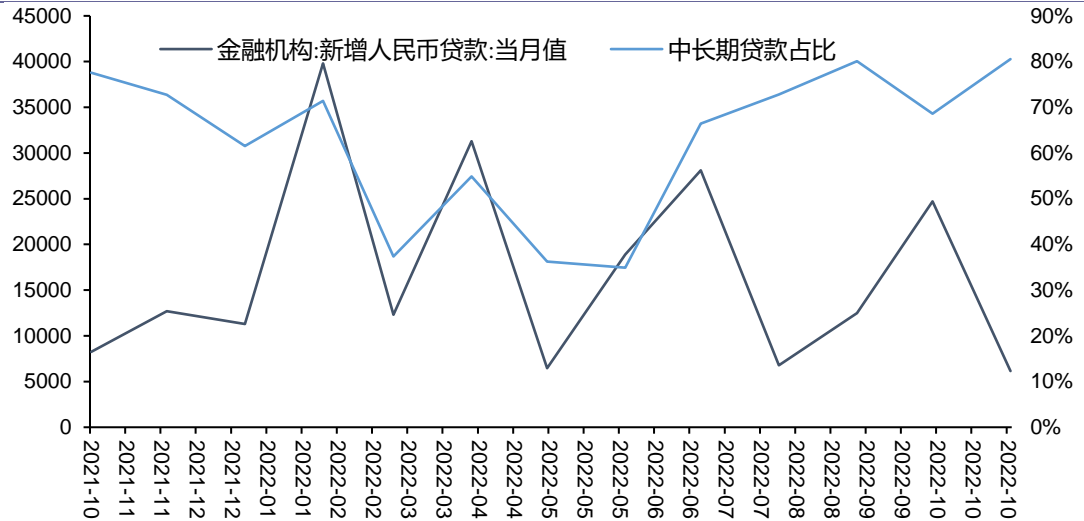


资料来源：Wind，太平洋证券研究院

**表外融资下降较多。**10月新增委托贷款规模相比9月大幅收缩，仅为470亿元（前值达1508亿元），同比多增643亿元，今年政策性开发性金融工具的推出对委托贷款新增规模的扩张作出一定贡献，但本月拉动有所减弱。信托贷款继续负增，同比少减1000亿元，环比降幅也继续收窄。未贴现银行承兑汇票减少2157亿元，同比多减1271亿元，相比9月132亿元的新增额减少2289亿元，这与本月票据融资的高增相对应，票据由表外转向表内。

**信贷总量不佳，但结构优化。**10月新增人民币贷款6152亿元，同比少增2110亿元，同样低于市场预期，主要受房地产市场景气度回落、居民部门信贷需求偏弱的影响。企业部门中长期贷款则因前期多项政策刺激持续同比多增，中长期贷款占实体信贷总额的比例回升至80.5%（前值为68.6%）。

图表 3: 10 月信贷总量走弱，结构优化

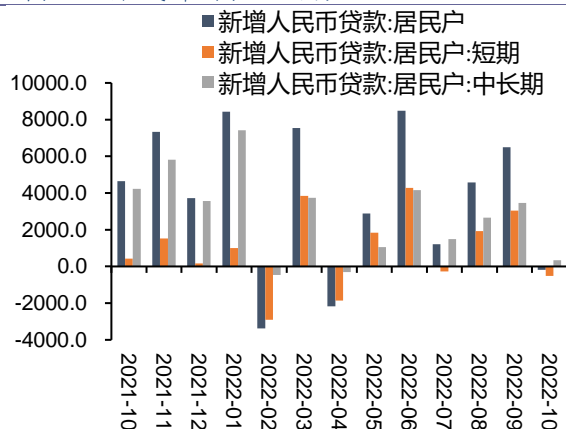


资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

**居民部门表现偏弱。**10 月居民贷款继今年 4 月以来再次出现净偿还，负增 180 亿元，同比减少 4827 亿元。结构上来看，新增短期贷款及中长期贷款分别录得-512 亿元、332 亿元，较去年同期均有所收缩，前者同比减少 938 亿元，后者则同比少增 3889 亿元。居民部门借贷需求的疲软可归因于收入预期不高、疫情反复的背景下，居民端消费及购房意愿较弱。后续拉动居民需求依旧是政策着力点所在。

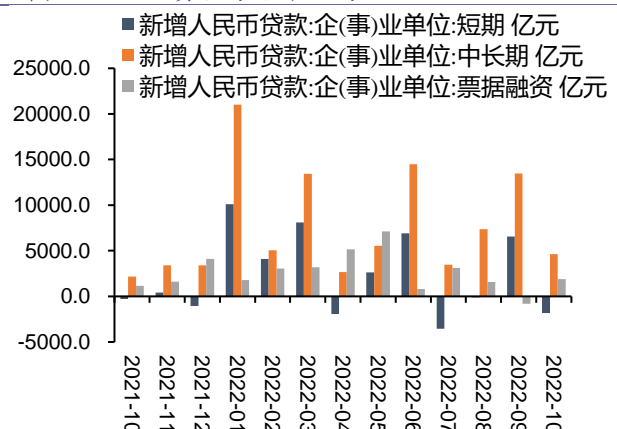
**企业信贷继续同比多增。**10 月企业贷款录得 4626 亿元，同比多增 1525 亿元，主要支撑来自中长期贷款及票据融资，短期贷款则是本月企业信贷表现的拖累项。具体而言，本月企业中长期贷款同比多增 2433 亿元，贷款新增规模达 4623 亿元，其中前期支持性政策（如设备更新再贷款、政策性开发性金融工具等）落地显效是 10 月企业中长期贷款同比高增的主要驱动因素。票据融资新增 1905 亿元，同比多增 557 亿元，实体需求偏弱叠加信贷额度宽松，银行“以票充贷”行为再次出现。短期贷款表现则明显较弱，10 月企业新增短期贷款录得-1843 亿元，同比减少 1555 亿元，与 2007 年以来的同期值相比处于最低位水平。较 9 月少增 8410 亿元，上季末冲量行为对本月企业短期贷款产生一定透支。

图表 4: 居民部门表现偏弱



资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

图表 5: 企业贷款分项表现分化

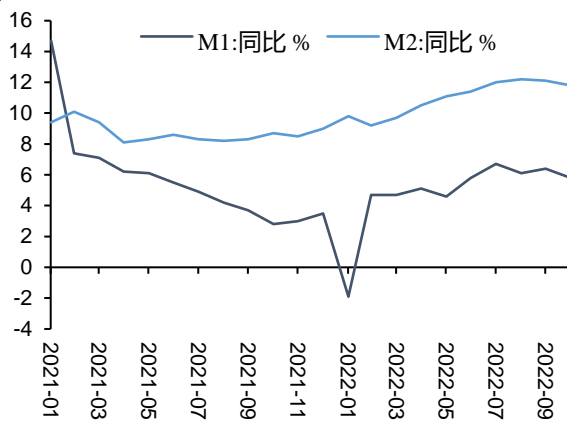


资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

### 3. 流动性扩张略有放缓

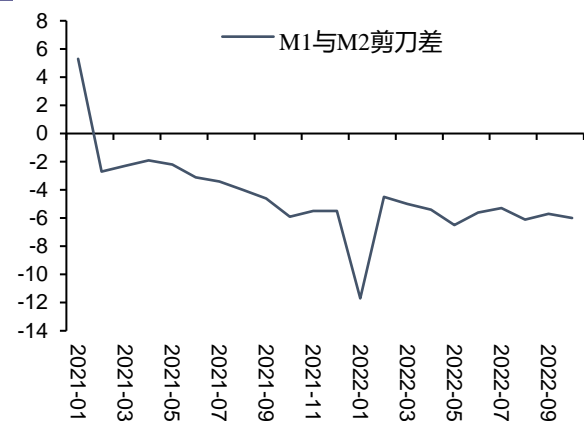
10月M2同比增长11.8%，略低于市场预期，相比9月继续回落0.3个百分点。本月M2同比增速的小幅放缓主要受以下因素的影响，一是本月信贷需求处于低迷状态，二是税收优惠等财政扶持的支撑边际走弱。本月政府发债融资偏少，但财政存款却实现1.14万亿的新增，同比多增300亿元，表明财政支出节奏可能有所放缓，政府部门对居民及企业部门的流动性贡献降低。M1同比增速由上月的6.4%放缓至5.8%，M1与M2剪刀差略有走阔。除基数略有走高外，地产销售不佳带来的房企资金回流困难及企业生产经营受疫情扰动也是M1同比增长放缓的原因。

图表 6: 流动性扩张有所放缓



资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

图表 7: M1 与 M2 剪刀差略有走阔



资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

### 4. 信用扩张有望改善但不会太快

10月社融大幅低于预期，总体上反映出来当前企业和居民融资需求较低，货币政策仍处于“推绳子”的困境。近期宏观层面出现两大变化：一是支持包括房企在内的民企债券融资的“第二支箭”扩容，有助于缓解房企的风险。二是政治局常务委员会会议研究部署进一步优化防控工作的二十条措施，这是市场一直期待的防疫政策边际放松。这些变化能否助推信用扩张？我们认为会有向好的改善，但速度不会很快。对于房企融资方面的支持，目前看覆盖面还不是很广，且从政策落地到行业景气度的改善还需时日。对于防疫措施放松，由于动态清零的总方针并未放弃，所以也需要观察放松管制后是否会出现疫情的大幅反弹以至再度被迫收紧。我们认为当前政策透露出的信号是积极的、有助于经济企稳回升，但短期之内信用扩张不会立竿见影，因为随着大会结束后银行从供给端推动融资增长的动力下降，企业和居民预期能否改善是信用扩张的决定性力量，而预期的改善是慢变量，所以短期内市场利率上行的空间有限。

风险提示：国内疫情出现反弹。



## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	周许弈	13611858673	zhouxy@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国峰	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。