

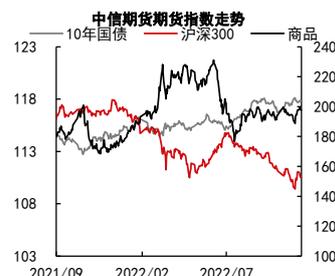
## 住户贷款暂时性减少，政策仍鼓励信用投放

### ——10月金融数据点评

投资咨询业务资格：  
证监许可【2012】669号

#### 报告要点

10月新增社融同比少增7097亿元，表现偏弱，主要因为住户贷款和国债净融资大幅减少。住户贷款10月份异常偏低，未来2个月会有所修复；再考虑到政策鼓励信用投放，未来2个月新增社融同比表现较10月会显著改善；但考虑到去年同期基数较高、实体经济融资需求仍偏弱，未来2个月新增社融同比增速可能仍不高。



#### 摘要：

**事件：**中国10月社会融资规模新增9079亿元，预期16500亿；人民币贷款新增6152亿，预期8242亿；M2同比增长11.8%，预期12.0%，前值12.1%。

#### 点评：

**1、10月新增社融同比少增7097亿元，表现偏弱，主要因为政府债券净融资和人民币贷款表现偏弱。值得注意的是，10月份企业债券融资明显改善。**10月社会融资规模新增9079亿元，显著低于预期值16500亿元，同比少增7097亿元，社融表现偏弱。从分项指标来看，10月政府债券净融资2791亿元，同比少增3376亿元；新增人民币贷款4431亿元，同比少增3321亿元，这两项表现偏弱是新增社融同比大幅减少的主要原因。10月份企业债券融资新增2325亿元，较此前3个月月均830亿的水平明显改善。这可能与政策对实体经济融资的支持有关。

**2、10月份新增专项债发行规模显著增加，但国债净融资减少拖累政府债券净融资。**10月份新增专项债发行4279亿元，净融资3572亿元，较过去3个月月均750亿元的水平显著增加；但是国债偿还额较高，国债净融资仅529亿元，较过去3个月月均3678亿元的水平显著减少。国债净融资的大幅减少拖累了政府债券净融资的规模。

**3、10月份住户贷款同比少增4827亿元，是人民币贷款同比少增的主要原因，这可能是偶然的。企事业单位中长期贷款表现还可以，反映政策仍鼓励实体企业融资。**从10月人民币信贷分项数据来看，住户贷款减少180亿元，同比少增4827亿元，表现很弱，是人民币贷款同比少增的主要原因；企（事）业单位贷款新增4626亿元，同比多增1525亿元，表现还可以。住户贷款中，中长期贷款新增仅332亿元，远低于过去2个月月均3057亿元的水平，同比少增3889亿元；短期贷款减少512亿元，同比少增938亿元。虽然10月份房地产销售并未进一步改善，但也并未走弱，住户新增中长期贷款大幅减少可能是偶然的。企（事）业单位贷款中，10月份中长期贷款新增4623亿元，同比多增2433亿元，表现还可以，反映政策仍鼓励实体企业融资；短期融资（短期贷款加上票据融资）新增62亿元，同比少增820亿元。

**4、10月社会融资规模存量与M2同比增速均回落0.3个百分点。**10月社会融资规模存量同比增长10.3%，增速较9月回落0.3个百分点，主要因为10月新增社融增长

#### 宏观研究团队

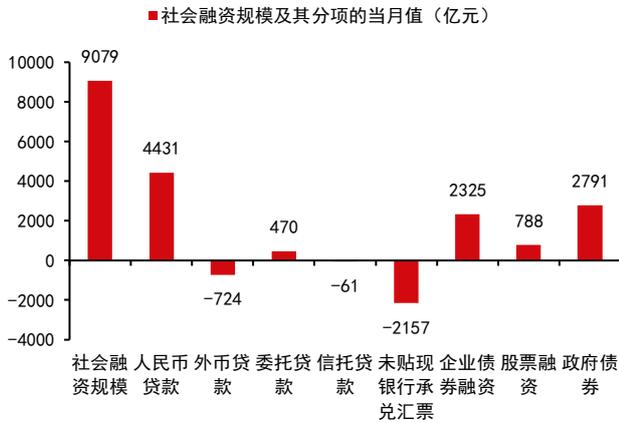
研究员：  
刘道钰  
021-80401723  
liudaoyu@citicsf.com  
从业资格号：F3061482  
投资咨询号：Z0016422

偏慢。10月M2同比增长11.8%，增速较9月回落0.3个百分点。10月份人民币存款减少1844亿元，同比少增9493亿元，表现偏弱；存款增长的放缓拖累了M2增速。

**5、考虑到政策鼓励信用投放，未来2个月新增社融的同比表现较10月会显著改善；但考虑到去年同期基数较高、实体经济融资需求仍偏弱，未来2个月新增社融同比增速可能仍不高。**5000多亿专项债地方结存限额大部分已经在10月份发行，预计未来2个月新增专项债发行规模较小。再考虑到去年11-12月份政府债券净融资规模较高，预计未来2个月政府债券净融资同比显著减少。为了维护房地产平稳健康发展，政策上会加大对房企合理融资需求的支持；为了对冲经济下行压力，政策上也会鼓励对实体企业的融资；不过，未来几个月国内经济内生增长动力仍偏弱，实体经济内生融资需求仍不强。预计未来2个月企事业单位中长期贷款和企业债券融资的增长小幅加快。虽然未来2个月商品房销售的改善不会很显著，但住户贷款10月份异常偏低，未来2个月会有所修复。综合来看，未来2个月新增社会融资规模的同比表现会显著好于10月份，但同比增速可能仍不高。

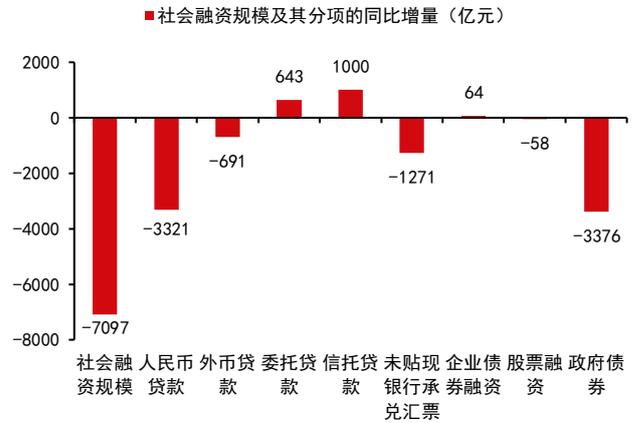
**风险因子：**货币政策大幅放松或大幅收紧

图表1：新增社会融资规模及其分项的当月值



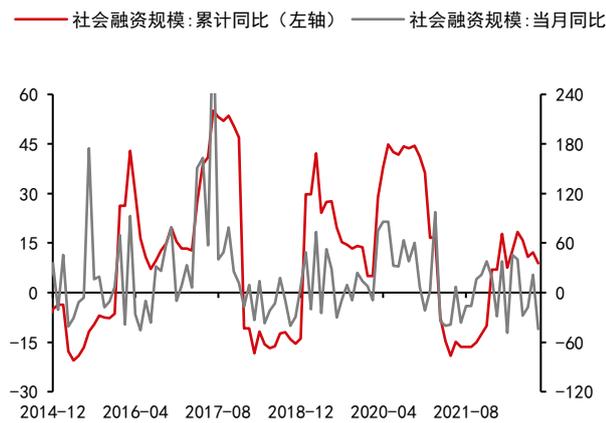
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表2：新增社会融资规模及其分项当月值的环比增量



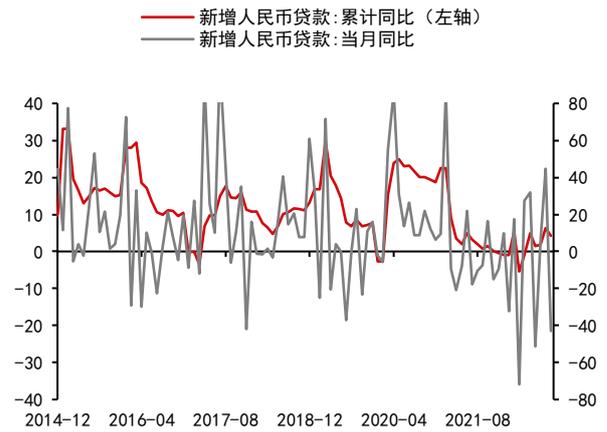
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表3：新增社会融资规模当月及累计同比 (%)



数据来源：Wind 中信期货研究所

图表4：新增中长期贷款当月及累计同比增速



数据来源：Wind 中信期货研究所

图表5：历年社会融资规模当月值



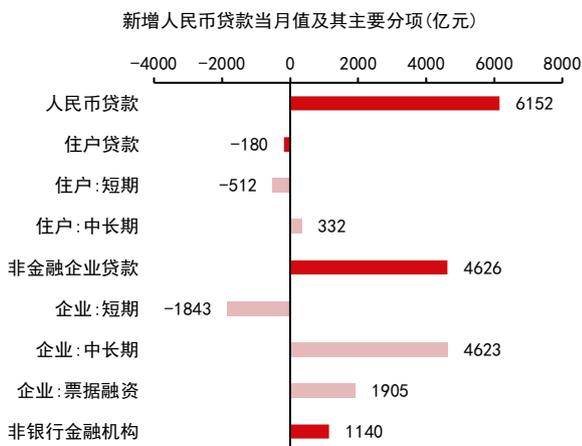
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表6：历年社会融资规模累计值



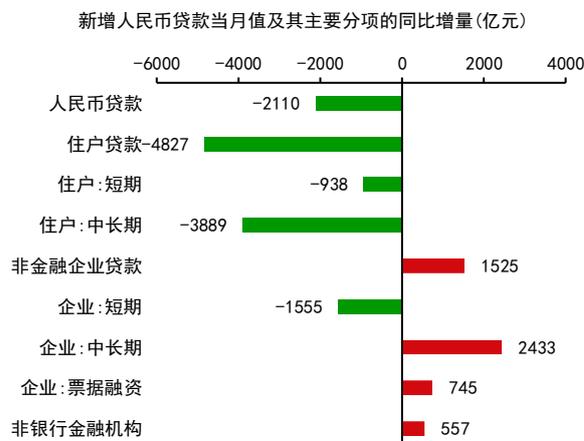
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表7：新增人民币贷款当月值及其主要分项(亿元)



数据来源：Wind 中信期货研究所

图表8：新增人民币贷款当月值及其主要分项的同比增量



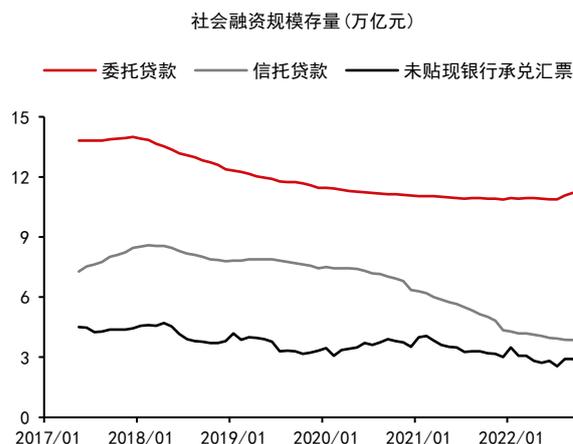
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表9：社会融资规模存量增速



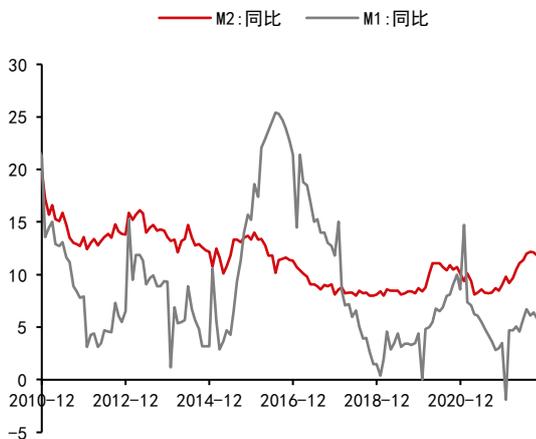
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表10：三大类表外融资的存量规模



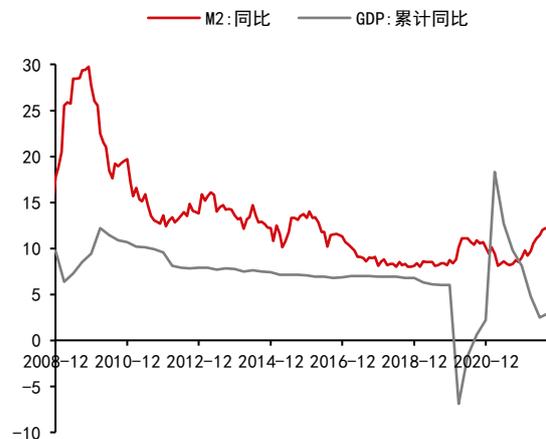
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表11：M2 及 M1 同比增速



数据来源：Wind 中信期货研究所

图表12：M2 同比与 GDP 累计同比



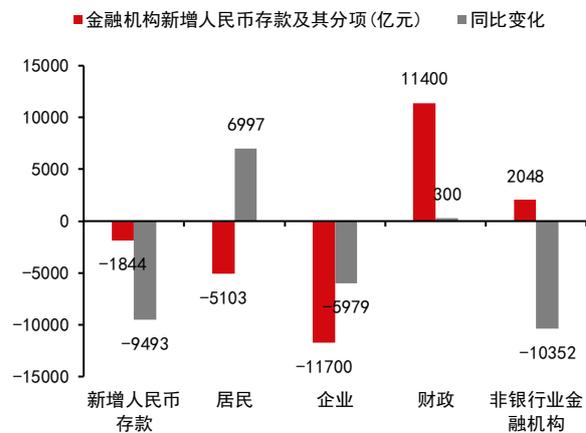
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表13: 金融机构人民币存款余额同比增速



数据来源: Wind 中信期货研究所

图表14: 新增人民币存款当月值及其分项



数据来源: Wind 中信期货研究所

## 免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

## 深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>