

底部的信用波动

——中国 10 月金融数据点评

华泰期货
HUATAI FUTURES

研究院

徐闻宇

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号: F0299877

投资咨询号: Z0011454

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289 号

宏观事件

11 月 13 日, 央行发布 2023 年 10 月金融统计数据。数据显示: 社会融资规模增量 1.85 万亿元, 同比多增 9108 亿元; 人民币贷款增加 7384 亿元, 同比多增 1058 亿元; 人民币存款增加 6446 亿元, 同比多增 8312 亿元; M2 同比增长 10.3%, M1 同比增长 1.9%, M2-M1 剪刀差为 8.4%, 较 9 月再次扩大。

核心观点

■ 10 月呈现底部波动

负债端: 实体经济活动维持底部区间, 预期短期摆动。同时, 货币负债端活化度在低位区间, 环比 9 月略有回落。M1 同比增速回落至 1.9%, 较 8 月放缓 0.2 个百分点; 同时 M2-M1 剪刀差从 9 月的 8.2% 再次扩张 0.2 个百分点至 8.4%。

资产端: 10 月信贷超季节回落, 政府债券带动扩张。居民在 10 月再次表现为净还贷特征, 短期贷款降低 1053 亿元; 企业在票据融资扩张带动下 10 月整体信贷同比表现为略有多增。政府信贷层面, 随着提前批的下达、特殊再融资债券的发行, 10 月新增 1.56 万亿。随着多地化债工作的推进, 预计政府信贷将继续支撑资产端保持扩张, 对冲企业和居民部门扩张的谨慎。

■ 关注乐观预期的修正

美国: 市场的不确定性待释放。随着 10 月以来美国经济数据呈现出边际转弱的特征, 市场开始计入“紧货币”对于金融条件和实体经济的负面影响。一方面, 美股波动率指数虽然有所回落, 但是期权 PCR 指标依然显示市场的担忧没有缓解; 另一方面, 在美债新增发行压力增加的状态下, 本月 17 日到期的临时拨款法案继续增加着两党的博弈, 这种不确定性不仅推动债券市场的波动率回升, 也对全球政治经济环境带来影响。关注本周宏观不确定性风险是否能得到释放。

中国: 压力的紧张程度待改善。随着年内财政赤字率的上调、万亿国债的增量落地以及房地产“14 号文”的下发, 宏观政策托底驱动市场情绪改善。但是周期底部的有效改善仍需对资产端扩张形成更明朗的预期, 或来源于收入预期改善的消费端, 或来源于生产预期改善的出口端。短期关注在周期底部预期波动的风险。

■ 风险

经济数据短期波动风险, 上游价格快速上涨风险

目录

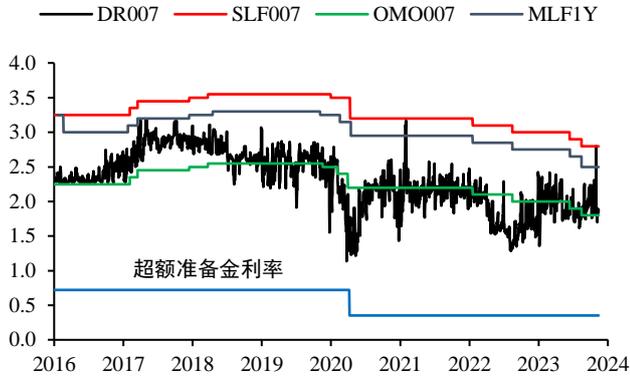
宏观事件	1
核心观点	1
相关图表	3
附录 1：2023 年 10 月金融统计数据报告	5
一、广义货币增长 10.3%	5
二、前十个月人民币贷款增加 20.49 万亿元	5
三、前十个月人民币存款增加 23.13 万亿元	5
四、10 月份银行间人民币市场同业拆借月加权平均利率为 1.92%，质押式债券回购月加权平均利率为 2.06%	5
五、10 月份经常项下跨境人民币结算金额为 12293 亿元，直接投资跨境人民币结算金额为 5159 亿元	6
附录 2：2023 年 10 月社会融资规模统计数据报告	7
2023 年 10 月社会融资规模存量统计数据报告	7
2023 年 10 月社会融资规模增量统计数据报告	7

图表

图 1：央行利率走廊缓慢回落 单位：%	3
图 2：外汇储备和经常帐 单位：%	3
图 3：宏观经济周期处在底部区间 单位：%	3
图 4：市场流动性阶段性不再恶化 单位：%YOY	3
图 5：企业信贷同比呈现放缓 单位：万亿元	3
图 6：政府债券和表外驱动社融回升 单位：万亿元	3
图 7：9 月地方债发行环比回落 单位：万亿元	4
图 8：人民币贷款增速回落至低位 单位：%YOY	4
图 9：资金运用层面同比改善 单位：万亿元	4
图 10：居民经营性贷款继续扩张 单位：万亿元	4
图 11：企业中长期贷款同比继续改善 单位：万亿元	4
图 12：表外金融继续保持修复 单位：万亿元	4
表 1：M0 增速修订 单位：%YOY	6

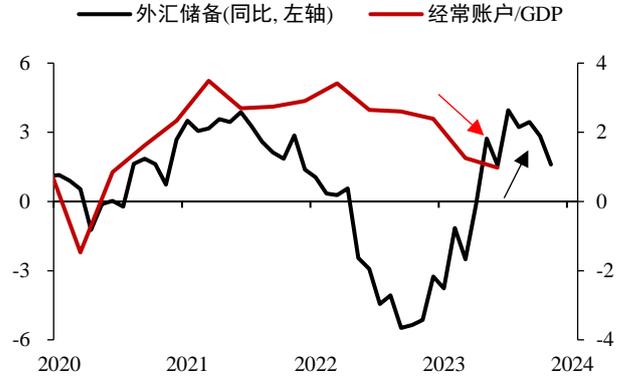
相关图表

图 1: 央行利率走廊缓慢回落 | 单位: %



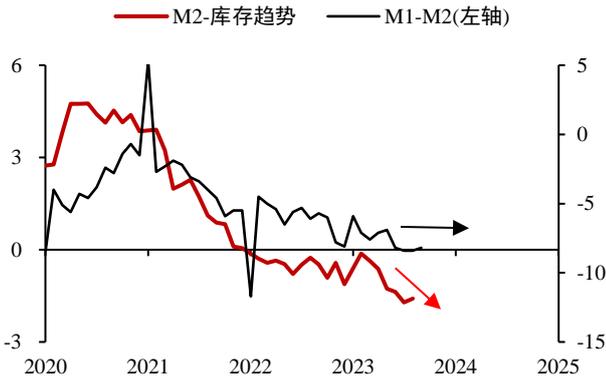
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 外汇储备和经常帐 | 单位: %



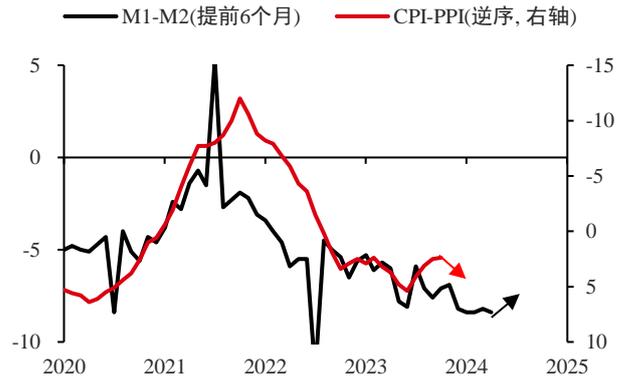
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 宏观经济周期处在底部区间 | 单位: %



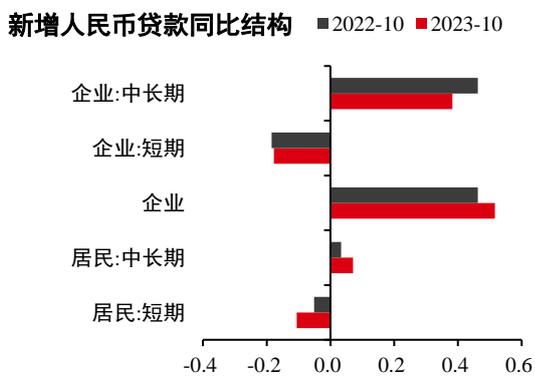
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 市场流动性阶段性不再恶化 | 单位: %YOY



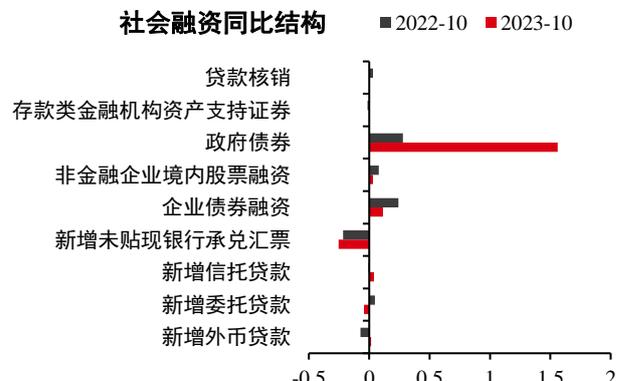
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 企业信贷同比呈现放缓 | 单位: 万亿元



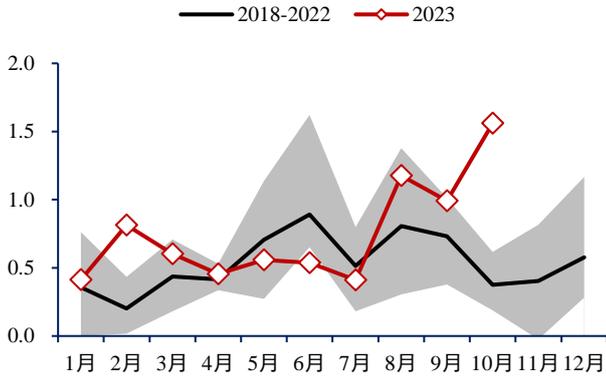
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: 政府债券和表外驱动社融回升 | 单位: 万亿元



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7：9 月地方债发行环比回落 | 单位：万亿元



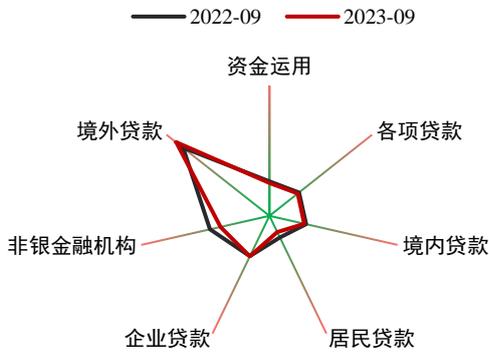
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 8：人民币贷款增速回落至低位 | 单位：%YOY



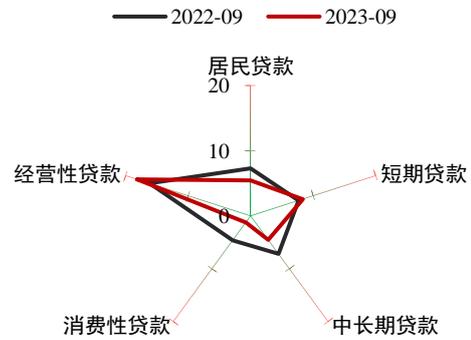
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 9：资金运用层面同比改善 | 单位：万亿元



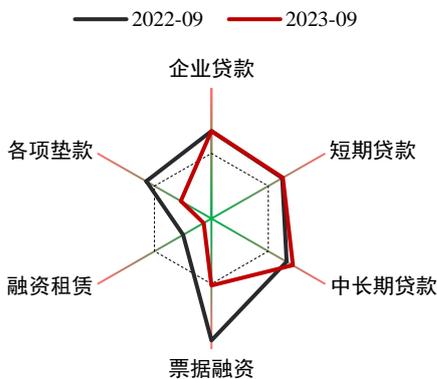
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10：居民经营性贷款继续扩张 | 单位：万亿元



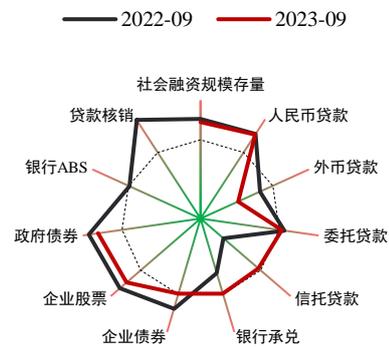
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 11：企业中长期贷款同比继续改善 | 单位：万亿元



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 12：表外金融继续保持修复 | 单位：万亿元



数据来源：Wind 华泰期货研究院

附录 1：2023 年 10 月金融统计数据报告¹

一、广义货币增长 10.3%

10 月末，广义货币（M2）余额 288.23 万亿元，同比增长 10.3%，增速与上月末持平，比上年同期低 1.5 个百分点。狭义货币（M1）余额 67.47 万亿元，同比增长 1.9%，增速分别比上月末和上年同期低 0.2 个和 3.9 个百分点。流通中货币（M0）余额 10.86 万亿元，同比增长 10.2%。当月净回笼现金 688 亿元。

二、前十个月人民币贷款增加 20.49 万亿元

10 月末，本外币贷款余额 240.2 万亿元，同比增长 10.3%。人民币贷款余额 235.33 万亿元，同比增长 10.9%，增速与上月末持平，比上年同期低 0.3 个百分点。

前十个月人民币贷款增加 20.49 万亿元，同比多增 1.68 万亿元。10 月份人民币贷款增加 7384 亿元，同比多增 1058 亿元。分部门看，住户贷款减少 346 亿元，其中，短期贷款减少 1053 亿元，中长期贷款增加 707 亿元；企（事）业单位贷款增加 5163 亿元，其中，短期贷款减少 1770 亿元，中长期贷款增加 3828 亿元，票据融资增加 3176 亿元；非银行业金融机构贷款增加 2088 亿元。

10 月末，外币贷款余额 6782 亿美元，同比下降 14.1%。前十个月外币贷款减少 634 亿美元，同比少减 598 亿美元。10 月份外币贷款减少 75 亿美元，同比少减 188 亿美元。

三、前十个月人民币存款增加 23.13 万亿元

10 月末，本外币存款余额 287.28 万亿元，同比增长 10.1%。人民币存款余额 281.65 万亿元，同比增长 10.5%，增速比上月末高 0.3 个百分点，比上年同期低 0.3 个百分点。

前十个月人民币存款增加 23.13 万亿元，同比多增 5575 亿元。10 月份人民币存款增加 6446 亿元，同比多增 8312 亿元。其中，住户存款减少 6369 亿元，非金融企业存款减少 8652 亿元，财政性存款增加 1.37 万亿元，非银行业金融机构存款增加 5068 亿元。

10 月末，外币存款余额 7844 亿美元，同比下降 9.2%。前十个月外币存款减少 696 亿美元，同比少减 632 亿美元。10 月份外币存款增加 54 亿美元，同比多增 261 亿美元。

四、10 月份银行间人民币市场同业拆借月加权平均利率为 1.92%，质押式债券回购月加权平均利率为 2.06%

10 月份银行间人民币市场以拆借、现券和回购方式合计成交 147.33 万亿元，日均成交

¹ 参考：<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/5132013/index.html>

7.75 万亿元，日均成交同比增长 9.1%。其中，同业拆借日均成交同比下降 25.3%，现券日均成交同比增长 4.6%，质押式回购日均成交同比增长 13.9%。

10 月份同业拆借加权平均利率为 1.92%，分别比上月和上年同期高 0.05 个和 0.51 个百分点。质押式回购加权平均利率为 2.06%，分别比上月和上年同期高 0.1 个和 0.6 个百分点。

五、10 月份经常项下跨境人民币结算金额为 12293 亿元，直接投资跨境人民币结算金额为 5159 亿元

10 月份，经常项下跨境人民币结算金额为 12293 亿元，其中货物贸易、服务贸易及其他经常项目分别为 8996 亿元、3297 亿元；直接投资跨境人民币结算金额为 5159 亿元，其中对外直接投资、外商直接投资分别为 1788 亿元、3371 亿元。

注 1：当期数据为初步数。

注 2：自 2015 年起，人民币、外币和本外币存款含非银行业金融机构存放款项，人民币、外币和本外币贷款含拆放给非银行业金融机构的款项。

注 3：报告中的企（事）业单位贷款是指非金融企业及机关团体贷款。

注 4：自 2022 年 12 月起，“流通中货币(M0)”含流通中数字人民币。12 月末流通中数字人民币余额为 136.1 亿元。修订后，2022 年各月末 M1、M2 增速无明显变化。修订后 M0 增速如下：

表 1: M0 增速修订 | 单位：%YOY

	2022.01	2022.02	2022.03	2022.04	2022.05	2022.06
流通中货币(M0)	18.50%	5.80%	10.00%	11.50%	13.50%	13.90%
	2022.07	2022.08	2022.09	2022.1	2022.11	2022.12
流通中货币(M0)	13.90%	14.30%	13.60%	14.40%	14.10%	15.30%

资料来源：中国人民银行

注 5：自 2023 年 1 月起，人民银行将消费金融公司、理财公司和金融资产投资公司等三类银行业非存款类金融机构纳入金融统计范围。2023 年 1 月末，三类机构贷款余额 8410 亿元，当月增加 57 亿元；存款余额 222 亿元，当月增加 27 亿元。文中数据均按可比口径计算。

附录 2：2023 年 10 月社会融资规模统计数据报告

2023 年 10 月社会融资规模存量统计数据报告²

初步统计，2023 年 10 月末社会融资规模存量为 374.17 万亿元，同比增长 9.3%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 233.26 万亿元，同比增长 10.7%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 1.78 万亿元，同比下降 16.7%；委托贷款余额为 11.31 万亿元，同比增长 0.5%；信托贷款余额为 3.85 万亿元，同比下降 0.3%；未贴现的银行承兑汇票余额为 2.65 万亿元，同比下降 1.8%；企业债券余额为 31.44 万亿元，同比下降 0.7%；政府债券余额为 67.71 万亿元，同比增长 14.3%；非金融企业境内股票余额为 11.34 万亿元，同比增长 8.9%。

从结构看，10 月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的 62.3%，同比高 0.8 个百分点；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额占比 0.5%，同比低 0.1 个百分点；委托贷款余额占比 3%，同比低 0.3 个百分点；信托贷款余额占比 1%，同比低 0.1 个百分点；未贴现的银行承兑汇票余额占比 0.7%，同比低 0.1 个百分点；企业债券余额占比 8.4%，同比低 0.8 个百分点；政府债券余额占比 18.1%，同比高 0.8 个百分点；非金融企业境内股票余额占比 3%，同比持平。

注 1：社会融资规模存量是指一定时期末（月末、季末或年末）实体经济从金融体系获得的资金余额。数据来源于中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、中央国债登记结算有限责任公司、银行间市场交易商协会等部门。

注 2：自 2023 年 1 月起，人民银行将消费金融公司、理财公司和金融资产投资公司等三类银行业非存款类金融机构纳入金融统计范围。由此，对社会融资规模中“实体经济发放的人民币贷款”和“贷款核销”数据进行调整。2023 年 1 月末，上述三类机构对实体经济发放的人民币贷款余额 8410 亿元，当月增加 57 亿元；贷款核销余额 1706 亿元，当月增加 30 亿元。文中数据均按可比口径计算。

2023 年 10 月社会融资规模增量统计数据报告³

初步统计，2023 年前十个月社会融资规模增量累计为 31.19 万亿元，比上年同期多 2.33

² 参考：<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/5132010/index.html>

³ 参考：<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/5132122/index.html>

万亿元。10月份社会融资规模增量为1.85万亿元，比上年同期多9108亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加4837亿元，同比多增232亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加152亿元，同比多增876亿元；委托贷款减少429亿元，同比多减899亿元；信托贷款增加393亿元，同比多增454亿元；未贴现的银行承兑汇票减少2536亿元，同比多减380亿元；企业债券净融资1144亿元，同比少1269亿元；政府债券净融资1.56万亿元，同比多1.28万亿元；非金融企业境内股票融资321亿元，同比少467亿元。

注1：社会融资规模增量是指一定时期内实体经济从金融体系获得的资金额。数据来源于中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、中央国债登记结算有限责任公司、银行间市场交易商协会等部门。

注2：自2023年1月起，人民银行将消费金融公司、理财公司和金融资产投资公司等三类银行业非存款类金融机构纳入金融统计范围。由此，对社会融资规模中“实体经济发放的人民币贷款”和“贷款核销”数据进行调整。2023年1月末，上述三类机构对实体经济发放的人民币贷款余额8410亿元，当月增加57亿元；贷款核销余额1706亿元，当月增加30亿元。文中数据均按可比口径计算。

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

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“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一 2101-2106 单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com