

## 2023年10月金融数据点评

## M1 增速降至低位

## 证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号

S1060520090001

ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

常艺馨 投资咨询资格编号

S1060522080003

CHANGYIXIN050@pingan.com.cn



## 平安观点：

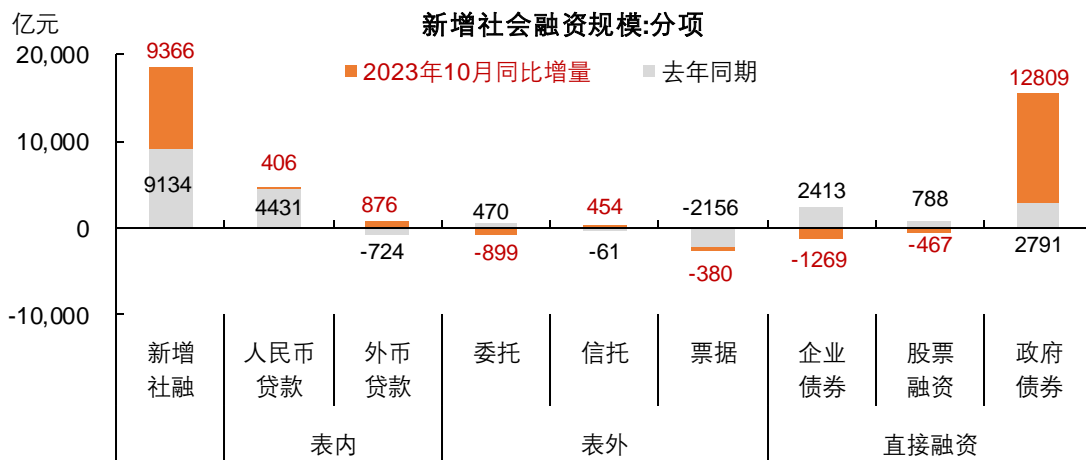
- 从10月金融数据看，社融信贷总量较好，结构仍有较大的优化改善空间。尤其是，M1同比增速降至低位，企业部门现金流仍显不足，信贷、直接融资和表外均弱于去年同期，融资表现弱势或不利于投资的进一步修复。
- 政府债支撑社融。2023年10月社融同比多增约9000多亿元，存量同比增速提升0.3个百分点至9.3%。从分项看，1)政府债融资是最重要支撑，对社融存量同比增速的拉动约0.38个百分点。11月中旬以来，1万亿国债增发启动，年内政府债融资有望继续支撑社融表现。2)表内信贷稳中有增。10月社融口径人民币贷款和外币贷款略强于去年同期，合计同比多增近1300亿元。3)企业直接融资偏弱。非金融企业债券和股票融资规模均弱于去年同期，二者合计同比少增1700多亿元。地方政府隐性债务化解提速，一定程度上拖累城投债净融资。4)表外融资贡献不足，10月表外融资三项合计同比少增800多亿元。一方面，银行信贷以票据贴现“冲量”，一定程度上挤压表外未贴现票据融资规模。另一方面，委托贷款面临高基数扰动，因去年10月政策性开发性金融工具投放对委托贷款形成支撑。
- 信贷优化改善空间较大。10月人民币贷款同比多增，贷款存量同比增速持平于10.9%。各分项中，票据融资和非银金融业贷款是主要支撑，居民中长期贷款和企业短期贷款相对稳定，居民短期贷款和企业中长期贷款存在拖累。具体看：1)居民贷款增速磨底，“加杠杆”意愿不足。居民短期贷款弱于去年同期，体现出季度考核压力较大、有效需求弱势背景下的银行信贷投放策略选择。居民中长期贷款较去年同期略有多增，但其绝对水平仅为2010年以来次低点，仍有较大修复空间。2)企业中长期信贷继续回落。企业中长期信贷多对应于具体项目的投资，对实体经济的支撑效用更强。11月8日，央行行长潘功胜在金融街论坛年会上表示，“盘活存量贷款、提升存量贷款使用效率、优化新增贷款投向”。这一政策诉求下，未来中长期贷款在全部企业贷款中的占比有必要进一步提升。
- 货币供应和存款方面：1)M1同比增速回落，企业现金流依然不足。10月M1同比增速较上月回落0.2个百分点至1.9%，系2019年初以来低位(剔除受春节影响较大的1月数据)，企业新增存款规模位2010年以来同期次低点。在房地产市场表现偏弱，PPI同比负增长的当下，企业经营性现金流承压，“加杠杆”信心仍显不足，融资性现金流入也相对有限。2)M2同比增速持平，信贷温和扩张存在支撑。10月M2同比增速持平于10.3%。一方面，10月人民币贷款增速持平于10.9%，信用扩张存在一定支撑。另一方面，非银机构存款新增规模高于去年同期，结束了连续三个月的同比少增，也有助于M2增速的稳定。3)从金融数据可以窥见，10月广义财政支出端继续提速。用近一年“社融中的政府债净融资:同比增量 - 财政存款:同比增量”表征财政资金的投放力度，测算出10月的财政资金投放较9月增加1.4万亿元，该指标和广义财政支出的同比增速基本同步。

## 一、政府债融资支撑社融

2023年10月新增社融规模1.85万亿元，较去年同比多增9000多亿元，创历史同期新高。社融存量的同比增速提升0.3个百分点至9.3%。主要分项中，政府债净融资是最重要支撑，作为主体部分的表内信贷略高于去年同期，企业直接融资、表外委托贷款和票据融资同比少增均有小幅拖累。具体看：

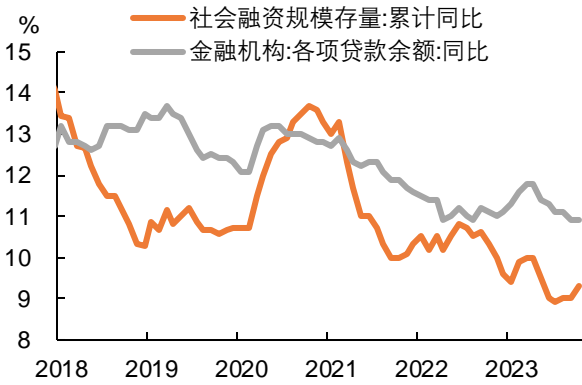
- 一是，政府债融资支撑强劲。10月政府债净融资新增1.56万亿元，系有统计以来单月发行规模的次高水平（仅略低于2022年6月的1.62万亿），对社融存量同比增速的拉动约0.38个百分点。10月全国人大常委会审议通过增发1万亿国债的决议，11月中旬以来发行启动，年内政府债融资有望继续支撑社融表现。
- 二是，表内信贷稳中有增。表内信贷是社融的主体部分，10月社融口径人民币贷款和外币贷款略强于去年同期，合计同比多增近1300亿元。
- 三是，企业直接融资偏弱。10月非金融企业债券和股票融资规模均弱于去年同期，二者合计同比少增1700多亿元。10月以来特殊再融资债券发行并拨付使用，地方政府隐性债务化解提速，对城投债净融资造成一定拖累。
- 四是，表外融资贡献不足。10月表外融资三项合计同比少增800多亿元，其中委托贷款和未贴现票据较去年同期更大幅度压降，信托贷款同比小幅多增。一方面，银行信贷以票据贴现“冲量”，一定程度上挤压表外未贴现票据融资规模。10月份表内外银票开立总量超去年同期，且表内票据融资同比多增，表明银行票据贴现力度较大，票据利率的超季节性下行也可印证。另一方面，委托贷款面临高基数扰动。去年10月政策性开发性金融工具继续投放，对委托贷款形成支撑，而今年未出台相关工具。

图表1 2023年10月新增社融同比增量



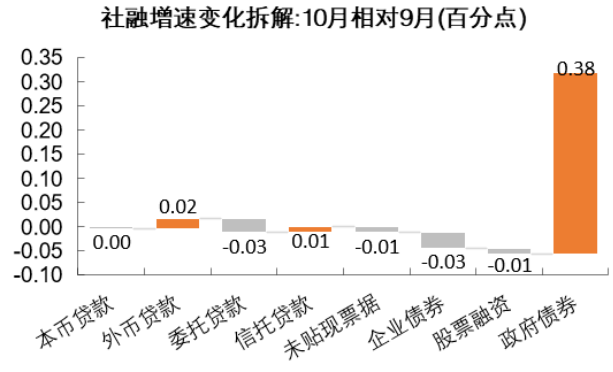
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表2 10月社融增速提升，贷款增速持平于低位



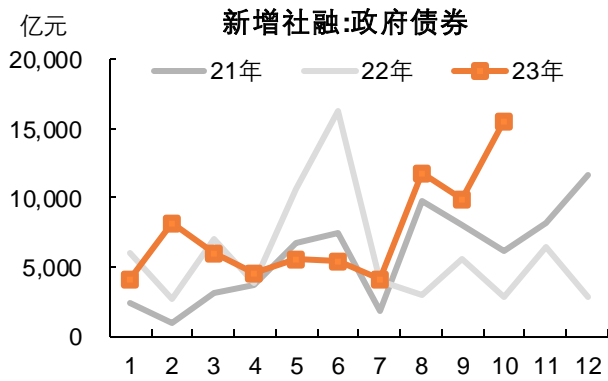
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表3 10月社融受政府债融资支撑



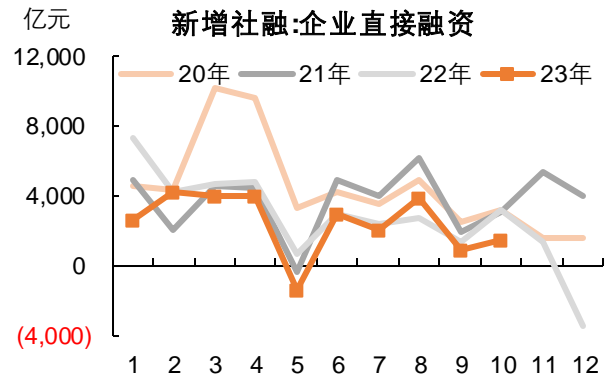
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表4 2023年10月政府债净融资同比大幅多增



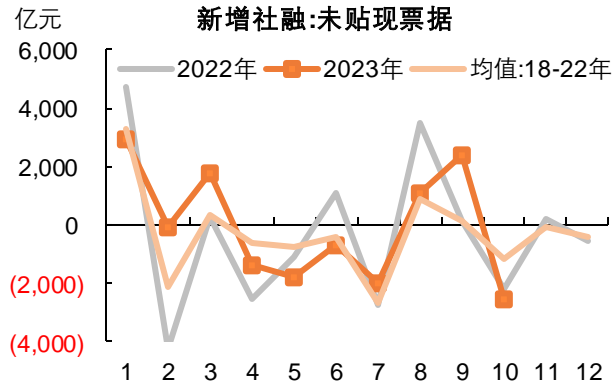
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表5 2023年10月企业直接融资不及去年同期5成



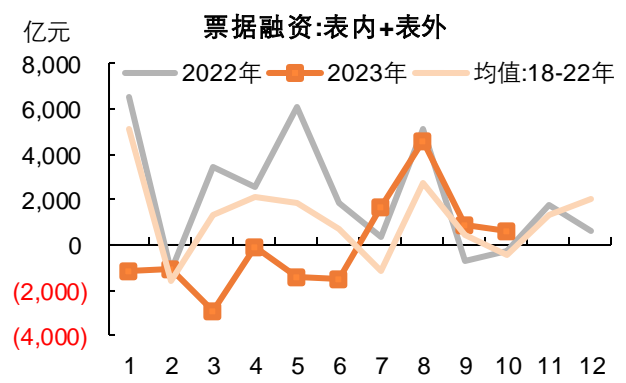
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表6 2023年10月表外未贴现票据同比多减



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表7 2023年10月表内外票据总规模高于去年同期



资料来源: wind, 平安证券研究所

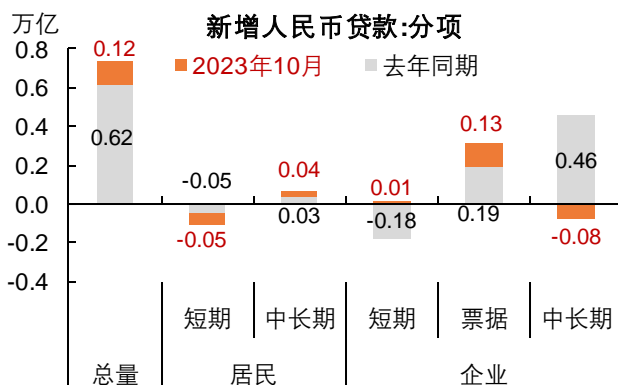
## 二、信贷优化改善空间较大

2023年10月新增人民币贷款7384亿元，同比多增1200多亿元；贷款存量同比增速持平于10.9%。各分项中，票据融资和非银金融贷款是主要支撑，合计拉动人民币贷款增速约0.1个百分点；居民中长期贷款和企业短期贷款相对稳定；居民短期贷款和企业中长期贷款分别拖累人民币贷款增速0.03和0.06个百分点。具体看：

**第一，居民贷款增速磨底，“加杠杆”意愿不足。**1) 居民短期贷款弱于去年同期。从月度数据看，2022年以来居民短期贷款的季节性波动进一步加大，基本呈现季末（3月、6月、9月）冲高，季初（4月、7月、10月）净偿还的状态，亦是季度考核压力较大、有效需求弱勢背景下的银行信贷投放策略选择。2) 居民中长期贷款较去年同期略有多增。从高频数据看，10月份样本城市新房销售同比跌幅略有收窄，二手房销售同比多增，RMBS条件早偿率指数稳中有降，从增量和存量两个维度助力居民中长期贷款弱修复，但其绝对水平仅为2010年以来次低点，仍有较大修复空间。

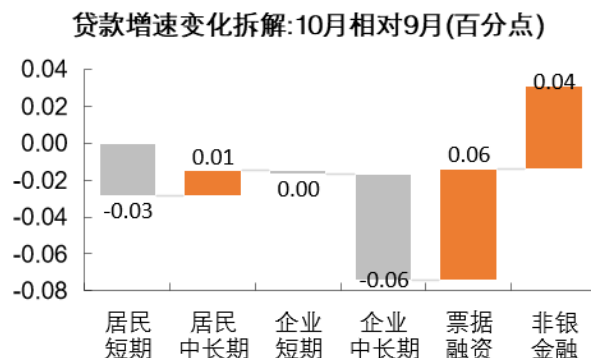
**第二，企业中长期信贷继续回落，已连续4个月同比少增。**企业中长期信贷多对应于具体项目的投资，对实体经济的支撑效用更强。11月8日，央行行长潘功胜在2023金融街论坛年会上表示，要按照中央金融工作会议要求，“盘活存量贷款、提升存量贷款使用效率、优化新增贷款投向”。这一政策诉求下，未来中长期贷款在全部企业贷款中的占比有必要进一步提升。

图表8 2023年10月票据融资带动人民币贷款同比多增



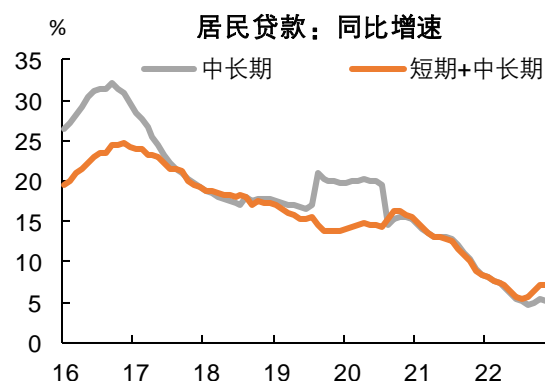
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表9 2023年10月人民币贷款增速变化拆解



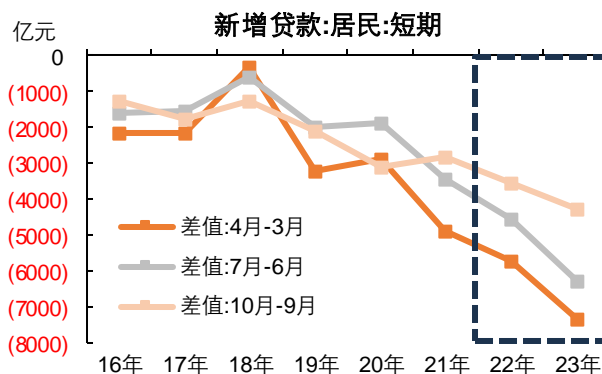
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表10 2023年10月居民中长期贷款同比增速略有提升



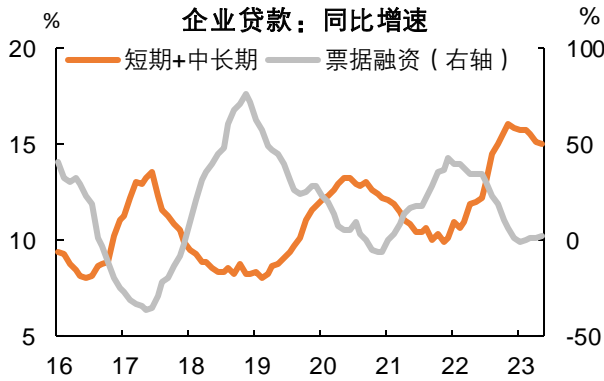
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表11 居民短期贷款季节性规律的变化



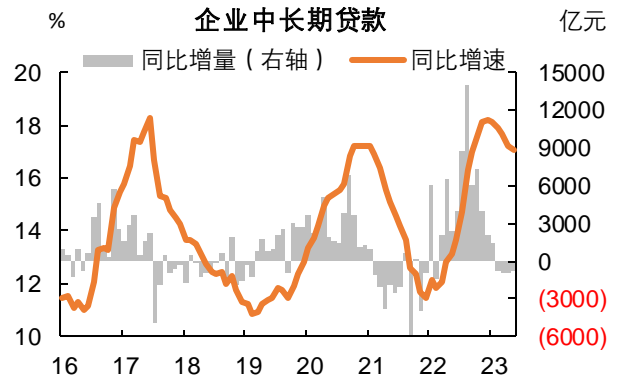
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表12 2023年10月企业贷款同比增速略有下行



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表13 2023年10月企业中长期贷款继续同比少增



资料来源: wind, 平安证券研究所

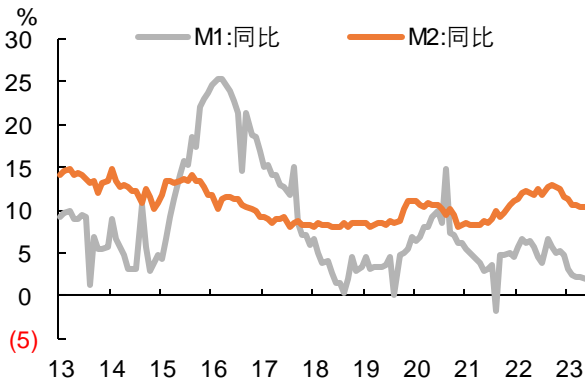
### 三、M1 同比增速回落

**M1 同比增速回落，企业现金流依然不足。**2023年10月，M1 同比增速较上月回落 0.2 个百分点至 1.9%，系 2019 年初以来低位（剔除受春节影响较大的 1 月数据）。10 月企业存款减少 8652 亿元，虽强于去年同期减少 1.17 万亿的表现，但也是 2010 年以来同期次低点。企业定期存款和活期存款分项数据目前公布至 9 月份，以近 12 个月的增量看，企业定期存款的增势放缓，企业活期存款规模呈现压降。在房地产市场表现偏弱，PPI 同比负增长的当下，企业经营性现金流承压，“加杠杆”信心仍显不足，融资性现金流入也相对有限。

**M2 同比增速持平，信贷温和扩张存在支撑。**2023 年 10 月，M2 同比增速持平于 10.3%。一方面，10 月人民币贷款增速持平于 10.9%，信用扩张存在一定支撑。另一方面，非银机构存款新增规模高于去年同期，结束了连续三个月的同比少增，也有助于 M2 增速的稳定。

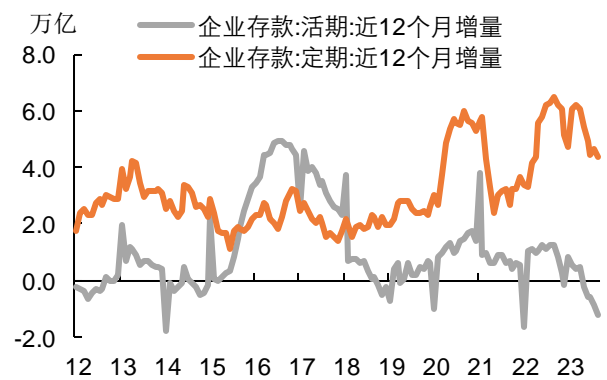
从金融数据可以窥见，10 月广义财政支出端继续提速。我们用近一年“社融中的政府债净融资:同比增量 - 财政存款:同比增量”表征财政资金的投放力度，测算出 10 月的财政资金投放力度较 9 月增加 1.4 万亿元，该指标和广义财政支出的同比增速基本同步，故可推测 10 月财政支出力度进一步增强。

图表14 2023年10月M1增速回落，M2增速持平



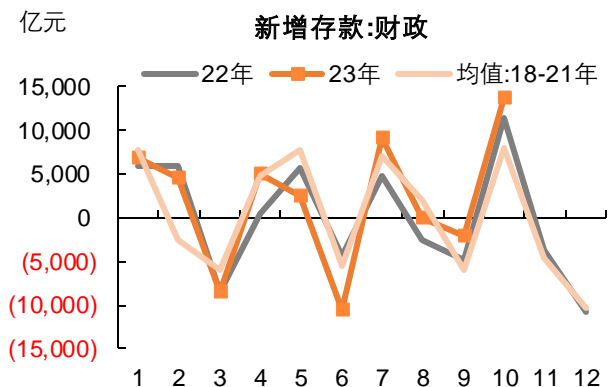
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表15 近12个月企业活期存款规模减少



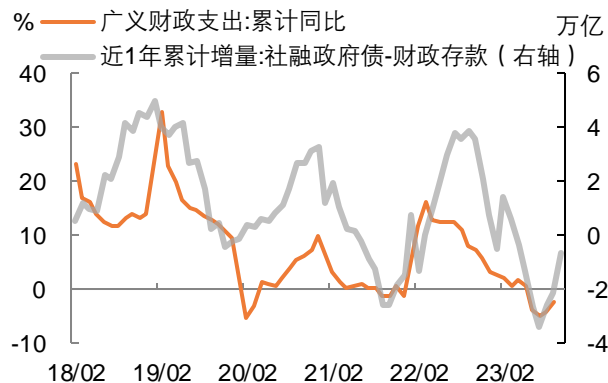
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表16 10月新增财政存款规模高于去年同期



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表17 10月广义财政支出增速有望提升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

风险提示: 稳增长政策落地效果不及预期, 财政资金拨付使用进度弱于预期, 减税降费政策对财政收入端形成扰动等。

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在  $\pm 10\%$  之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在  $\pm 5\%$  之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融  
融中心 B 座 25 层

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 26 楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼  
丽泽平安金融中心 B 座 25 层