

社融信贷新增规模好于预期，结构有待优化

10月金融数据点评

2023年11月14日

投资要点：

分析师：费小平

SAC 执业证书编号：

S0340518010002

电话：0769-22111089

邮箱：fxp@dgzq.com.cn

分析师：尹炜祺

SAC 执业证书编号：

S0340522120001

电话：0769-22118627

邮箱：

yinweiqi@dgzq.com.cn

分析师：曾浩

SAC 执业证书编号：

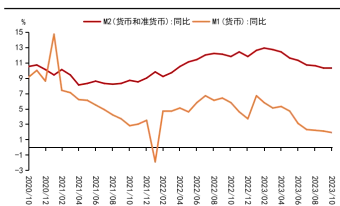
S0340523110001

电话：0769-22119276

邮箱：

zenghao@dgzq.com.cn

M1 和 M2 同比



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

相关报告

- **事件：**中国10月新增社会融资规模为1.85万亿元，预期为18041.26亿元，前值为4.12万亿元。10月新增人民币贷款7384亿元，预期为6562.82亿元，前值为2.31万亿元。M2同比增长10.3%，预期为10.36%，前值为10.3%。
- **社融增长平稳向好优于季节性，政府债同比显著高增。**10月新增社融录得1.85万亿元，同比多增9108亿元，好于市场预期且高于季节性，主要源于政府债融资高增；存量同比增速较9月上升0.3个百分点，录得9.3%。季末冲量发力后信贷表现回归平淡，10月社融口径下的新增人民币贷款录得4837亿元，同比多增232亿元。非标融资方面，10月委托贷款减少429亿元，同比多减899亿元，由于去年政策性开发性金融工具投放导致基数偏高，委托贷款持续对社融形成拖累；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。10月企业债券净融资1144亿元，同比少1269亿元，或与化债背景下城投债融资增量受限、存量被置换有关。10月政府债券净融资为1.56万亿元，同比多1.28万亿元，主要与特殊再融资债集中发行有关，政府债券连续四个月同比多增，持续对社融增长形成有力支撑。
- **信贷新增规模好于预期，但结构上有待改善。**10月信贷口径下的新增人民币贷款为7384亿元，同比多增1058亿元。分部门来看，10月居民贷款减少346亿元，同比多减166亿元，其中，短期贷款减少1053亿元，同比多减541亿元，录得近十年同期最低值，一方面可能是受季末冲量透支的影响，另一方面或指向居民消费边际走弱；居民中长期贷款增加707亿元，同比多增375亿元，可能与二手房销售好转有关，未来居民中长贷修复走势有待进一步观察。企业端方面，10月企业短期贷款减少1770亿元，同比少减73亿元；中长期贷款增加3828亿元，同比少增795亿元，连续四个月同比少增，或与10月企业实际信贷需求偏弱以及前期冲量透支有关。受“十一”节日休假和节前部分需求提前释放等因素影响，制造业PMI景气水平季节性走低，需求指标有所回落；票据融资增加3176亿元，同比多增1271亿元，冲量特征显著，是企业贷款同比多增的主要拉动项，叠加10月票据转贴利率逐步下行，指向实体信贷需求仍待进一步改善。
- **M1 同比增速继续回落，M2、M1 剪刀差小幅扩大。**10月末广义货币(M2)余额同比增长10.3%，增速与9月末持平，比上年同期低1.5个百分点，低基数下M2同比止跌企稳；10月末狭义货币(M1)余额同比增长1.9%，增速分别比9月末和上年同期低0.2个和3.9个百分点，连续6个月回落；10月M2-M1剪刀差较9月相比扩大0.2个百分点，录得8.4%，指向企业资金活化度依旧偏低，实体需求仍待进一步改善。

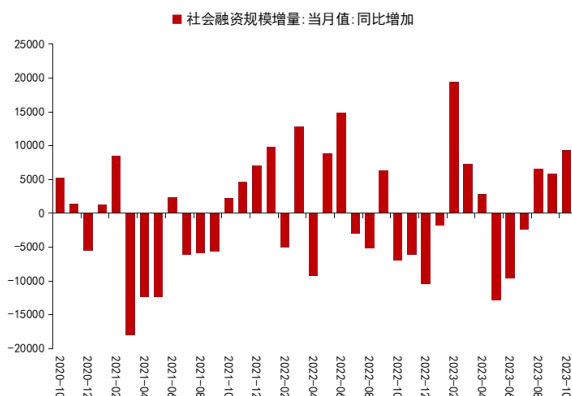
本报告的风险等级为低风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

- 货币政策加码可期，信贷结构有望进一步优化。**季节性因素影响下，10月社融信贷规模相对回落，整体趋势平稳向好，但结构上有待改善。具体来看，10月社融增长虽好于市场预期，但还是主要依靠政府债的持续拉动，信贷总量尚可但结构上仍待改善，且票据冲量特征明显；此外，10月M1同比增速继续回落、M2止跌企稳、剪刀差小幅扩大。展望未来，一方面，10月票据融资量增价跌反映出实体经济融资需求未能延续9月的修复态势，且存款活化程度也未见改善，说明目前金融数据更多是靠政策层面驱动，市场主体的自发动能仍然偏弱。在这种背景下，我们预计央行会通过降准、投放MLF等方式进一步释放中长期资金，维持流动性合理充裕，为政府债券发行和国内经济复苏创造适宜的流动性环境；另一方面，1-10月规模以上工业企业利润增速、全国进出口规模增速均已转正。此外，考虑到前期集中发行的专项债资金集中落地叠加增发国债对基建的拉动，预计后续企业部门实际信贷需求有望进一步复苏，票据冲量现象或有所改善，信贷结构有望渐进优化。
- 风险提示：**美联储紧缩的货币政策导致人民币汇率承压，掣肘中国货币政策的操作空间；内需恢复缓慢，国内经济修复的速度不及预期；房地产市场持续低迷，微观主体预期偏弱主动去杠杆。

图 1：社会融资规模同比增加情况



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 2：新增非标融资同比增加情况



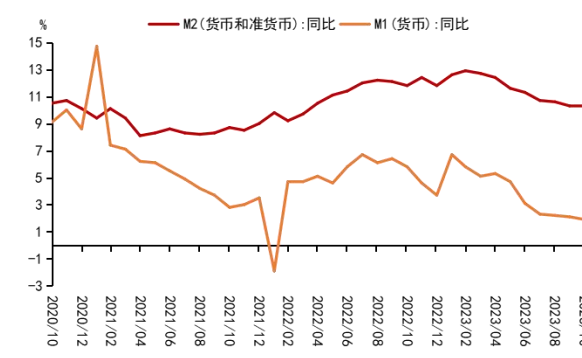
资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 3：新增人民币贷款同比增加情况



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 4：M1、M2 同比



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数15%以上
增持	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数5%-15%之间
持有	预计未来6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数10%以上
标配	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深300指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路1号金源中心24楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn