

信贷结构的变化是关键

10月金融数据点评

分析师：蔡梦苑

分析师登记编码：S0890521120001

电话：021-20321004

邮箱：caimengyuan@cnhbstock.com

研究助理：何帅辰

邮箱：heshuaichen@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

投资要点

⊕事件：2023年11月13日，中国人民银行公布2023年10月份金融数据显示：2023年新增人民币贷款7384亿元，市场预期6400亿元，同比多增1232亿元；社会融资规模18500亿元，市场预期18200亿元，同比多增9421亿元；M2同比10.3%，市场预期10.5%，前值10.3%；M1同比1.9%，前值2.1%。

⊕对此我们点评如下：

10月特殊再融资地方债加速发行，政府债融资高增支撑社融走强，企业融资偏弱。新增贷款高于预期，但信贷结构方面仍有较大改善空间，住户部门贷款当月再度转负，显示出居民加杠杆意愿较弱；企业贷款方面，中长贷连续4个月同比少增，票据冲量特征较为明显，反应企业信贷需求仍待改善。

M1进一步下行，今年以来企业贷款累计新增为历史最高的情况下，资金活化程度仍在走弱，显示出信贷扩张主要由供给端推动，但企业资本开支意愿不强，宽信用传导尚未扎实“落地”。

往后看，我国经济处于慢修复的进程中，近期国债增发等宽财政措施落地，对后续社融增长继续形成支撑，但宽信用传导尚未扎实落地，总量数据对市场的指引作用或不强，重点关注信贷、社融结构端的改善情况。

我们认为，在降低实体经济融资成本，支持内需修复的目标下，未来仍需稳增长、宽货币政策进一步发力带动需求持续回升，增强企业信心，推动宽信用“落地见效”并形成可持续的投资增长动能。

⊕风险提示：经济复苏强度不及预期，居民、企业信心不足，信贷增长不及预期，国内政策稳增长力度不及预期等。

内容目录

1. 表内票据发力.....	3
2. 政府融资继续发力支撑社融多增.....	4
3. M1 进一步下行.....	6
4. 风险提示.....	7

图表目录

图 1: 10 月新增信贷规模情况 (亿元)	4
图 2: 10 月 30 大中城市商品房成交面积情况 (万平方米)	4
图 3: 10 月新增信贷分项情况 (亿元)	4
图 4: 10 月新增社融规模情况 (亿元)	5
图 5: 10 月社融增速情况 (%)	5
图 6: 10 月社融结构情况 (亿元)	5
图 7: 10 月表外三项融资情况 (亿元)	6
图 8: 10 月政府债券融资规模情况 (亿元)	6
图 9: 10 月 M2-M1 剪刀差再度走阔 (%)	6
图 10: 10 月新增存款规模情况 (亿元)	7
图 11: 10 月非银、财政、企业和居民部门新增存款情况 (亿元)	7

事件：

2023年11月13日，中国人民银行公布2023年10月份金融数据显示：

2023年新增人民币贷款7384亿元，市场预期6400亿元，同比多增1232亿元；

社会融资规模18500亿元，市场预期18200亿元，同比多增9421亿元；

M2同比10.3%，市场预期10.5%，前值10.3%；M1同比1.9%，前值2.1%。

注：（预期值均为Wind一致预期）

核心观点：

10月特殊再融资地方债加速发行，政府债融资高增支撑社融走强，企业融资偏弱。新增贷款高于预期，但信贷结构方面仍有较大改善空间，住户部门贷款当月再度转负，显示出居民加杠杆意愿较弱；企业贷款方面，中长贷连续4个月同比少增，票据冲量特征较为明显，反应企业信贷需求仍待改善。

M1进一步下行，今年以来企业贷款累计新增为历史最高的情况下，资金活化程度仍在走弱，显示出信贷扩张主要由供给端推动，但企业资本开支意愿不强，宽信用传导尚未扎实“落地”。

往后看，我国经济处于慢修复的进程中，近期国债增发等宽财政措施落地，对后续社融增长继续形成支撑，但宽信用传导尚未扎实落地，总量数据对市场的指引作用或不强，重点关注信贷、社融结构端的改善情况。

我们认为，在降低实体经济融资成本，支持内需修复的目标下，未来仍需稳增长、宽货币政策进一步发力带动需求持续回升，增强企业信心，推动宽信用“落地见效”并形成可持续的投资增长动能。

1. 表内票据发力

信贷方面，10月新增人民币贷款7384亿元，同比多增1232亿元。分部门来看，10月居民部门短期融资需求相对偏弱，中长期融资需求也位于季节性低位。10月居民部门贷款减少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，为近五年同期最低水平；居民中长期贷款新增707亿元，在去年低基数的基础上，同比小幅多增375亿元，但同样处于历史同期低位水平。在存量房贷利率调降等一系列稳地产的政策出台的背景下，居民贷款新增的改善幅度较之以往地产热度较高的年份来说比较温和。

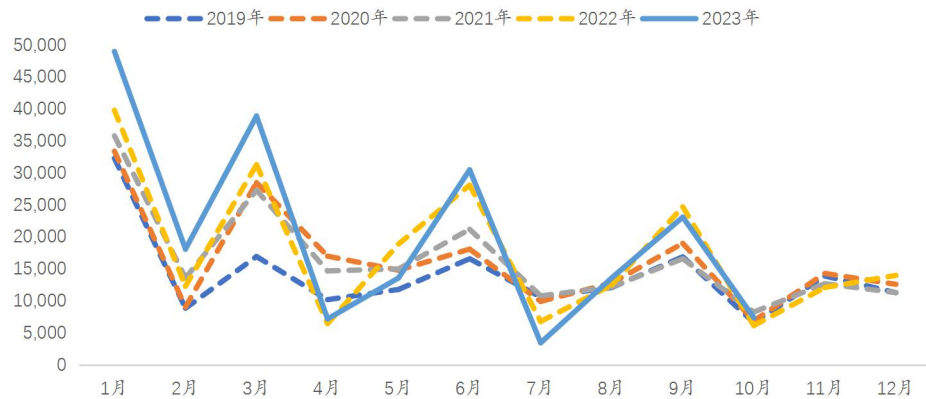
企业信贷整体表现一般。10月企业贷款新增5163亿元，同比多增537亿元。其中短期贷款减少1770亿元，同比少减73亿元；中长期贷款增加3828亿元，同比少增795亿元，连续4个月同比少增。一方面或由于去年政策性金融工具发力下基数偏高；另一方面，或也反映出企业内生融资动力依旧不强，制造业库存周期尚未出现反转以及基建投资尚未完全发力。

10月票据冲量再现，新增3176亿元，同比多增1271亿元，10月底票据呈现量增价跌的特征，票据补充信贷融资的规模明显增加，也反映出企业信贷需求仍有待改善。

往后看，在去年政策性金融工具发力的带动下，11、12月新增企业信贷表现强于季节性，

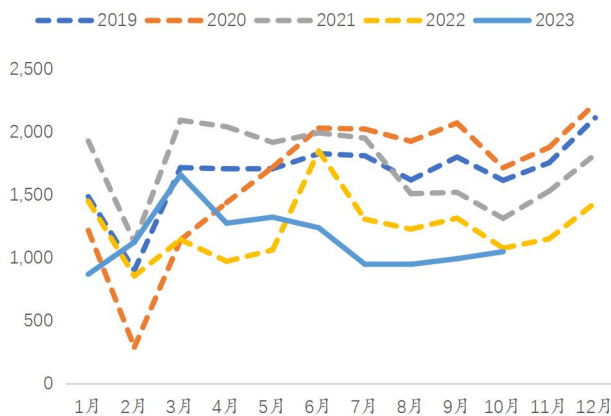
后续中长期信贷增速或面临一定压力，因此需要关注基建投资落地情况。

图 1：10 月新增信贷规模情况（亿元）



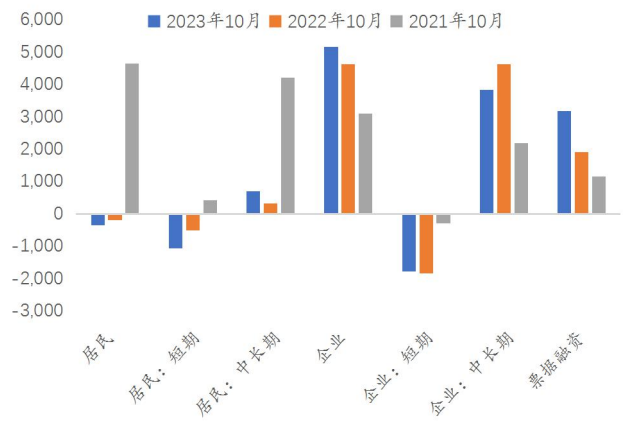
资料来源：iFinD，华宝证券研究创新部

图 2：10 月 30 大中城市商品房成交面积情况（万平方米）



资料来源：iFinD，华宝证券研究创新部

图 3：10 月新增信贷分项情况（亿元）



资料来源：iFinD，华宝证券研究创新部

2. 政府融资继续发力支撑社融多增

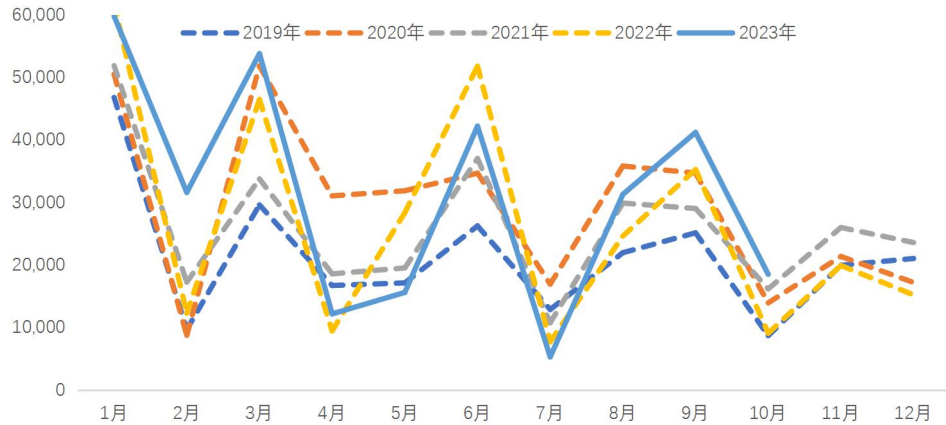
10 月末社会融资规模存量同比增长 9.3%，较 9 月增长 0.3 个百分点，**新增政府债为主要支撑项目**。具体来看，直接融资方面，10 月新增人民币贷款 4837 亿元，同比多增 232 亿元；**企业债净融资有所收缩**，企业债券融资增加 1144 亿元，同比少增 1269 亿元，或主因地方化债过程中与严控风险省份城投的增量有关；IPO 节奏放缓后，企业股票融资回落，同比少增 467 亿元。

10 月政府债券融资 15600 亿元，同比多增 12809 亿元，支撑 10 月社融多增，主因一揽子化债背景下特殊再融资债的影响。往后看，当前地方政府债发行已经接近尾声，特殊再融资债券及国债增发将成为后续发行主力，对后续社融增长继续形成支撑。

表外融资方面，10 月表外三项减少 2572 亿元，同比多减 825 亿元，其中委托贷款拖累最大，10 月委托贷款减少 429 亿元，同比多减 899 亿元。去年同期政策性开发性金融工具发力，

或与委托贷款基数效应偏高有关。此外，10月信托贷款新增393亿元，同比多增454亿元；表外票据减少2536亿元，同比多减380亿元。11月1日金融监管总局正式发布《商业银行资本管理办法》，资本新规关于风险资产权重计量进行调整，后续需要关注资本新规对票据业务的影响。

图 4：10月新增社融规模情况（亿元）



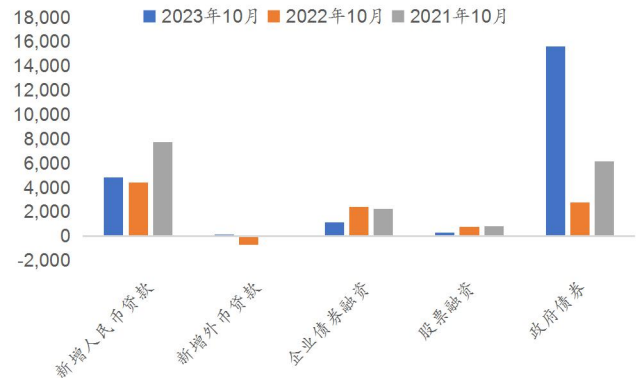
资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 5：10月社融增速情况（%）



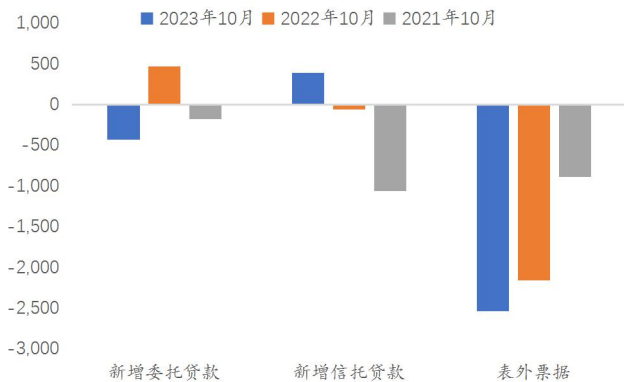
资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 6：10月社融结构情况（亿元）



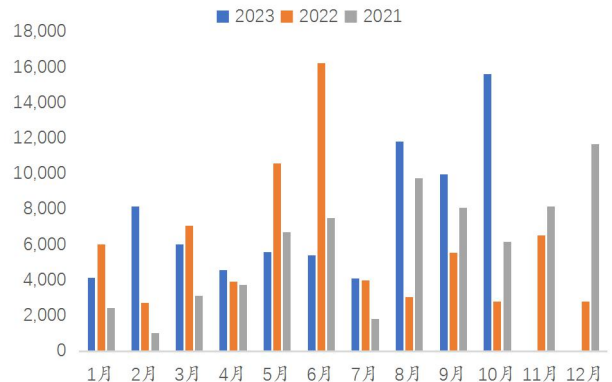
资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 7：10 月表外三项融资情况（亿元）



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 8：10 月政府债券融资规模情况（亿元）



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

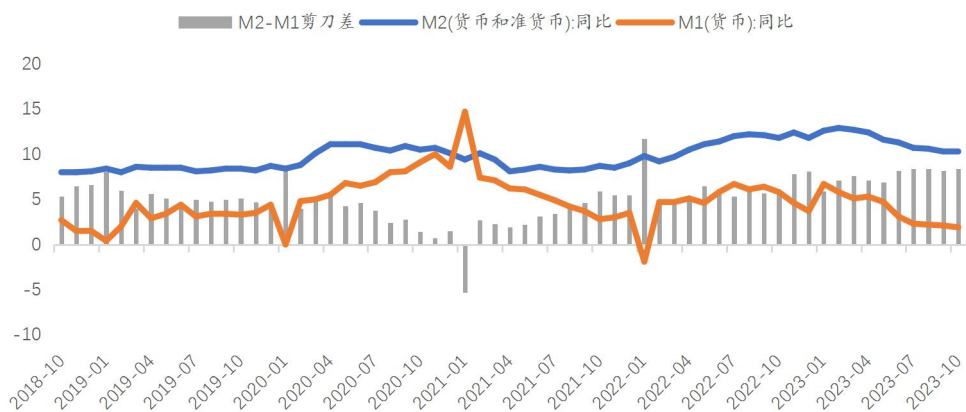
3. M1 进一步下行

10 月新增人民币存款 6446 亿元，同比多增 8290 亿元。其中，居民存款减少 6369 亿元，同比多减 1266 亿元；企业存款减少 8652 亿元，同比少减 3048 亿元；非银存款新增 5068 亿元，同比多增 3020 亿元；财政存款新增 13700 亿元，同比多增 2300 亿元。

10 月财政存款明显高于季节性，新增财政存款创历史单月新高。或因为 10 月特殊再融资债发行较多，债券发行到实施置换期间存在一定时滞意味着政府融资不能及时形成财政支出，叠加 10 月为缴税大月，共同带动财政存款读数走高。

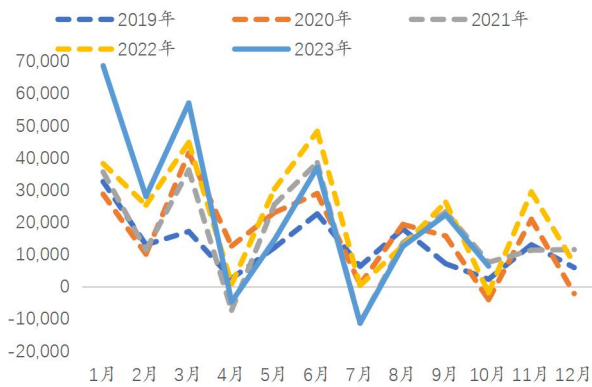
M2 与 M1 剪刀差时隔 2 个月再度走阔。10 月 M2 同比增长 10.3%，较上月持平，企业和非银存款同比多增成为了 M2 的支撑项。但 10 月 M1 同比增长 1.9%，较上月继续下降 0.2 个百分点，仍处于低位区间，今年以来企业贷款累计新增为历史最高的情况下，资金活化程度仍在走弱，显示出信贷扩张主要由供给端推动，但企业资本开支意愿不强，宽信用传导尚未扎实“落地”。

图 9：10 月 M2-M1 剪刀差再度走阔（%）



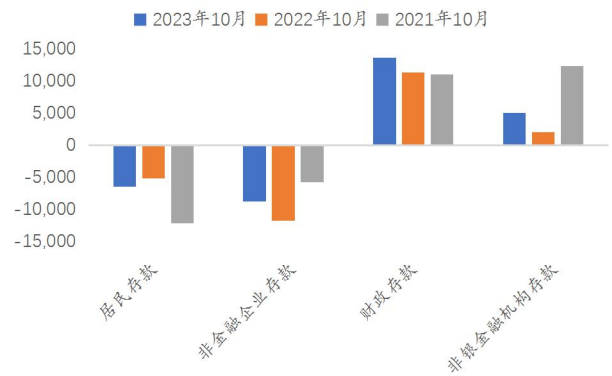
资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 10: 10 月新增存款规模情况 (亿元)



资料来源: iFinD, 华宝证券研究创新部

图 11: 10 月非银、财政、企业和居民部门新增存款情况 (亿元)



资料来源: iFinD, 华宝证券研究创新部

4. 风险提示

经济复苏强度不及预期, 居民、企业信心不足, 信贷增长不及预期, 国内政策稳增长力度不及预期等。

分析师承诺

本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体建议或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。