

研究所

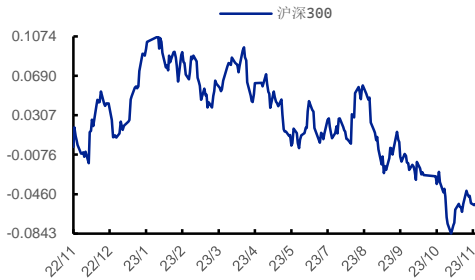
证券分析师:

夏磊 S0350521090004
xial@ghzq.com.cn

社融多增释放了哪些信号？

——10月金融数据点评

最近一年走势



相关报告

《中央金融工作会议点评：中央金融工作会议的新内涵*夏磊》——2023-11-01

《10月PMI数据点评：如何理解PMI由增转降？*夏磊》——2023-11-01

《三季度经济数据点评：三季度宏观经济运行的几个特点*夏磊》——2023-10-19

《9月金融数据点评：积极信号在积累*夏磊》——2023-10-15

《8月金融数据点评：社融进入修复通道*夏磊》——2023-09-12

事件：

央行11月13日公布10月初步核算金融数据：10月末，社会融资规模存量为374.17万亿元，同比增长9.3%；当月新增1.85万亿元，比上年同期多9108亿元；M2余额288.23万亿元，同比增长10.3%；M1余额67.47万亿元，同比增长1.9%。

核心观点：

■ **财政支撑社融增速回升，实体融资需求有待提振。**10月，社融存量同增9.3%（前值9%）。当月新增1.85万亿元，同比多增9108亿元。主要贡献项是政府债券，当月新增1.56万亿元，同比多增1.28万亿元。主要拖累项是企业债券，当月新增1144亿元，同比少增1269亿元。

■ **信贷投放总体趋稳，结构有待改善**

企业贷款多增，但中长期需求偏弱。10月，企（事）业单位人民币贷款增加5163亿元，同比多增537亿元，企业信贷投放整体平稳。从结构上看，短期贷款减少1770亿元，同比少减73亿元；中长期贷款新增3828亿元，同比少增795亿元；票据融资增加3176亿元，同比多增1271亿元，存在以票充贷的可能性。一是特殊再融资债发行置换存量债务，可能导致企业中长期贷款减少；二是企业中长期贷款连续4个月同比少增，中长期信贷不强，叠加10月企业债券同比少增1269亿元，说明企业融资需求仍然偏弱；三是去年同期政策性开发性金融工具带动下，下半年企业中长期贷款基数较大。

季节性因素影响下，居民贷款回落。10月，住户人民币短期贷款减少1053亿元，同比多减541亿元。居民短期贷款再次转降，主要与国庆期间部分需求提前释放，季末次月居民短贷季节性回落等因素有关。住户中长期贷款增加707亿元，同比多增375亿元。住户贷款同比多增主要受基数偏低影响，10月房地产销售仍然偏弱。

■ **特殊再融资债加速发行，对社融形成持续较强支撑。**10月，政府债券净融资1.56万亿元，同比多增1.28万亿元。今年1-10月，地方政府新增一般债和专项债分别发行6565、36671亿元，分别占全年新增额度的91.2%和96.5%，新增债券发行已近尾声。10月，发行

再融资一般债和专项债分别为 8228.71 亿元和 3467 亿元，其中用于偿还存量债务的特殊再融资债券发行超万亿元，对当月社融贡献较大。预计 11-12 月，财政部增发 1 万亿国债将接力地方政府债，对社融形成持续较强支撑。

- **货币政策仍有宽松空间。**从经济运行角度，当前实体经济需求偏弱。一是受国庆长假部分需求提前释放等因素影响，10 月制造业 PMI 降至收缩区间为 49.5%。二是 10 月 CPI 环比下降 0.1%，同比下降 0.2%。三是 M1 与 M2 剪刀差走阔至 8.4%，资金活化程度不高。从市场流动性角度，年末企业现金需求增加，叠加政府债券大量发行或会对资金面有所影响。此外，2023 金融街论坛年会上央行行长发言中提及“下一阶段，货币政策将更加注重跨周期和逆周期调节，平衡好短期与长期、稳增长与防风险、内部均衡与外部均衡的关系，为稳定物价、促进经济增长、扩大就业、维护国际收支平衡营造良好的货币金融环境”，货币政策宽松仍有空间。
- **风险提示** 房地产修复不及预期；全球经济预期下调；疫情反复；消费反弹不及预期；政府债券发行进度不及预期；国际地缘政治冲突。

【政策研究小组介绍】

夏磊，国海证券首席经济学家、首席政策&地产分析师。

【分析师承诺】

夏磊，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R2，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径

获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。