

### 事件：

11月13日，央行公布10月份金融数据，显示10月份新增M2同比增加10.3%，与预期相同，新增M1同比增加1.9%，低于预期的2.5%。当月社会融资规模18500亿元，低于预期的19000亿元；新增人民币贷款7384亿元，高于预期的6650亿元。

### 点评观点：

#### 1、新增社融中政府债推动作用显著

10月份新增社融规模的18500亿，为过去五年同期最高值，在新增社融中，政府端融资规模增长迅速：从社会融资规模存量来看，自今年7月之后伴随着相关政策的推出，政府债发行速度明显加快，导致目前政府债券存量规模同比去年上升14.3%。存量的增加显然来自增量的扩大：在10月份当月，由于地方政府特殊再融资债加速发行，新增政府债券规模达到15600亿元，较去年同期增加12809亿元。除了政府债券外，社会融资中人民币贷款规模为4837亿元，较去年同期微增406亿元。

#### 2、居民贷款规模同比缩减，对公贷款支撑银行信贷增长

从金融机构当月新增人民币贷款情况看，今年10月金融机构新增人民币贷款规模为7384亿，较去年同期增长1232亿元。同比增长的数额主要源自对公贷款，特别是中长期对公贷款（其10月金额为3828亿元，虽较去年同期缩减795亿元，但在近五年中仍为较高数值）。另一方面，10月份居民贷款数额继续缩减：当月缩减规模达到346亿，主要原因是居民短期贷款规模缩减了1053亿元，较去年同期缩减规模扩大541亿元（由于居民短期贷款主要由消费信贷构成，这意味着10月份居民消费需求不振的情况依然持续），而中长期贷款规模在地产政策利好措施不断释放的背景下达到了707亿元，较去年同期增加375亿元。

#### 3、社融-M2剪刀幅度持续缩减

10月份M2-M1剪刀差为8.4，较前月的8.2略有提升，该剪刀差目前仍处于相对高位水平，显示新增信贷与流动资金的增加速度不同步，经济整体活力仍由进一步提升空间。另一方面，10月份社融-M2剪刀

#### 研究部

姓名：张思达

SFC: BPT227

电话：0755-21519179

Email: zhangsd@gyzq.com.hk

差的倒挂幅度延续了缩减趋势，10月份该剪刀差为-1%，较前月的-1.3%少倒挂0.3%，显示当前在各项利好政策持续发力的作用下，资金空转的情况逐渐得到好转，但是倒挂情况的延续也显示当前实体经济融资需求仍有待进一步恢复。

图 1：政府债规模 7 月份后增加迅速

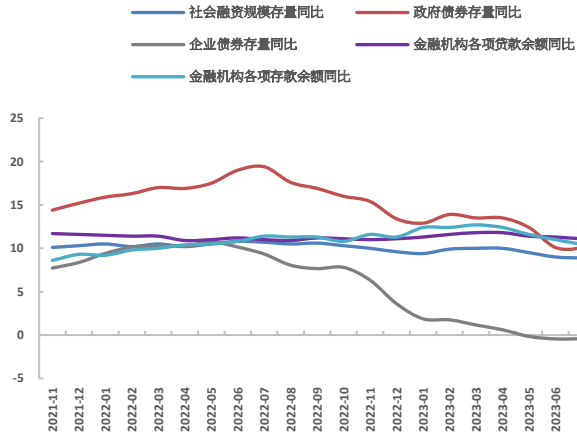
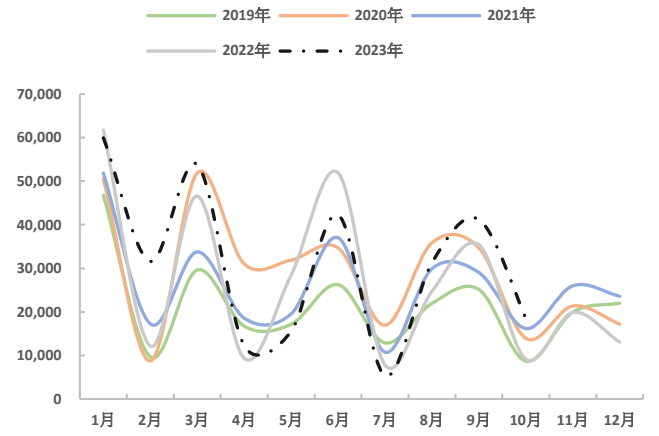


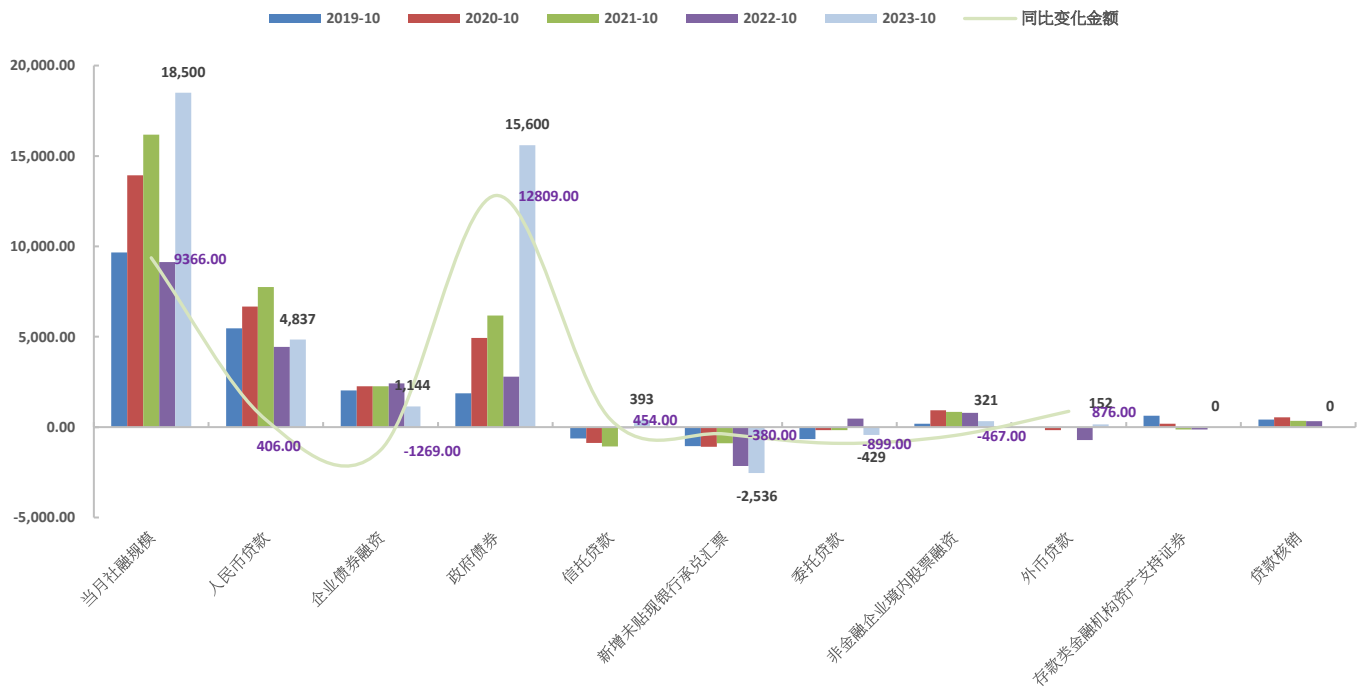
图 2：10 月份融资规模为近五年最高值



资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

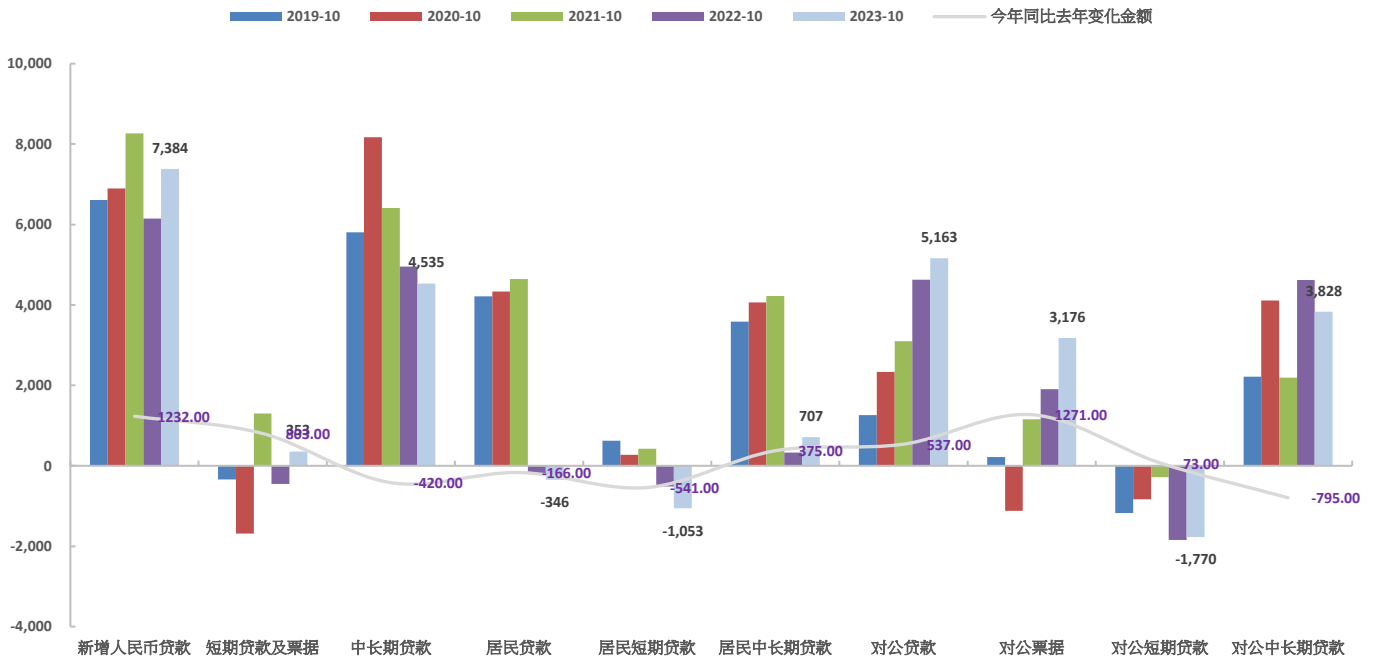
资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

图 3：受地方政府特殊再融资债加速发行影响，10 月份新增政府债规模较去年同期增加 12809 亿元



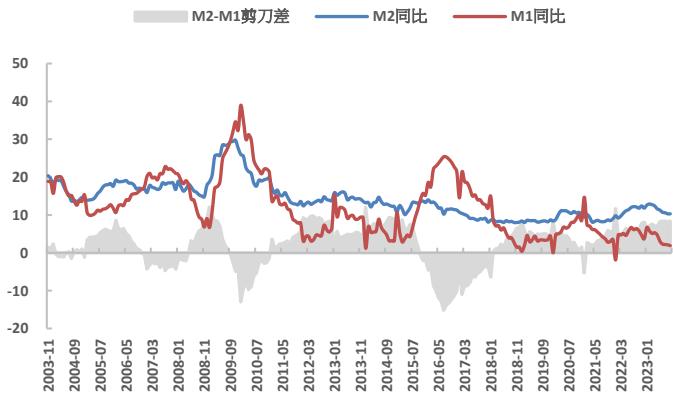
资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

图 4：10 月份居民短期贷款缩减，显示消费需求仍有待进一步恢复



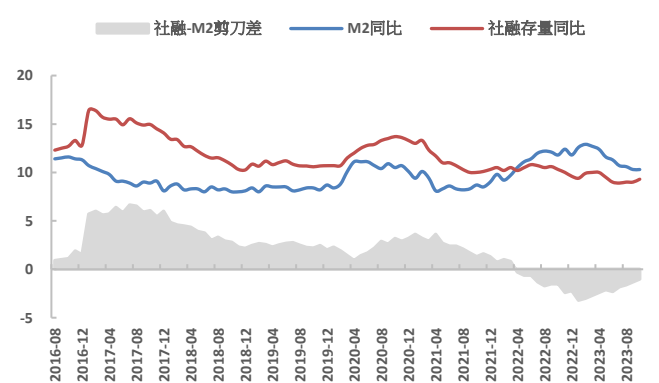
资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

图 5：M2-M1 剪刀差处于历史中高位但已趋稳



资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

图 6：社融-M2 剪刀差倒挂幅度持续缩减



资料来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

# 投资评级定义和免责条款

## 投资评级

买入	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于 20%
持有	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅在正负 20%之间
卖出	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于-20%
未评级	对未来 12 个月内目标价不做判断

## 免责声明

### 一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）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。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

### 分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司  
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼  
电 话：(852) 3769 6888  
传 真：(852) 3769 6999  
服务热线：400-888-1313  
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>