



# 政府债券加快发行，社融增速趋于回升

中信期货研究所 宏观与商品策略研究团队

张文 从业资格号：F3077272 投资咨询号：Z0018864  
研究员 屈涛 从业资格号：F3048194 投资咨询号：Z0015547  
刘道钰 从业资格号：F3061482 投资咨询号：Z0016422

投资咨询业务资格：  
证监许可【2012】669号

**事件：**中国10月社会融资规模新增18500亿元，预期18300亿元；人民币贷款新增7384亿，预期6412亿；社会融资规模存量同比增长9.3%，预期9.4%，前值9.0%；M2同比增长10.3%，预期10.5%，前值10.3%。

## 观点：

**1、10月社融增长较快，主要因为地方政府再融资债券密集发行。**10月社会融资规模新增18500亿元，比过去5年同期的中位数水平多增8962亿元（以下简称较基准）。新增社融的较快增长带动社会融资规模存量同比增速回升0.3个百分点至9.3%。分项来看，10月政府债券净融资新增15600亿元，较基准多增12568亿元，主要因为地方政府再融资债券密集发行。10月对实体经济发放的人民币贷款新增4837亿元，较基准少增1826亿元，信贷增长偏慢。10月企业债券净融资1144亿元，较基准少增1117亿元，反映企业融资需求偏弱。

**2、信贷方面，10月居民贷款同比偏弱但好于4月与7月，反映居民融资需求仍偏弱但有所恢复。**10月住户贷款减少346亿元，较基准少增4677亿元。其中，住户中长期贷款新增707亿元，较基准少增3023亿元。今年住户贷款的季末冲量效应较为显著，3、6、9月住户中长贷表现较好，而随后一个月则表现偏弱。相对而言，10月住户中长贷明显好于今年4、7月（较基准少增5200亿元），反映存量房贷利率下调以及楼市政策支持力度加大对居民融资需求有所提振。不过，10月新增住户贷款同比少增166亿元，居民融资需求仍偏弱。10月企(事)业单位贷款新增5163亿元，较基准多增2828亿元，其中，中长期贷款较基准多增1612亿元，而短期贷款与票据融资合计较基准多增1476亿元。在企业融资需求偏弱背景下，银行积极投放信贷推动企业贷款偏快增长。

**3、10月M2同比增速持平，M1同比增速回落，经济活力仍然不足。**10月M1同比增速回落0.2个百分点至1.9%，反映活期存款增长较慢，经济活力仍然不足。10月M2同比增长10.3%，增速与上月持平。10月人民币存款余额同比增长10.5%，增速较上月提高0.3个百分点，主要因为去年同期基数较低。

**4、10月银行间利率上升，主要因为地方政府再融资债券密集发行使得银行间资金面有所收紧。**10月银行间同业拆借加权平均利率环比上升5BP至1.92%，高于1.8%的7天期逆回购利率。

**5、展望：万亿国债增发支持未来2个月社融继续偏快增长。**万亿国债增发将使得未来2个月政府债券净融资继续偏快增长。11月以来30大中城市商品房销售有所回落，这可能使得居民融资需求边际回落。但考虑到政策端对居民与企业融资的支持，人民币贷款可能仍能维持平稳增长。综合来看，未来2个月社融继续偏快增长，有利于实体经济恢复。

**风险提示：房地产显著下滑，货币政策大幅放松**

图1：新增社会融资规模当月值(亿元)

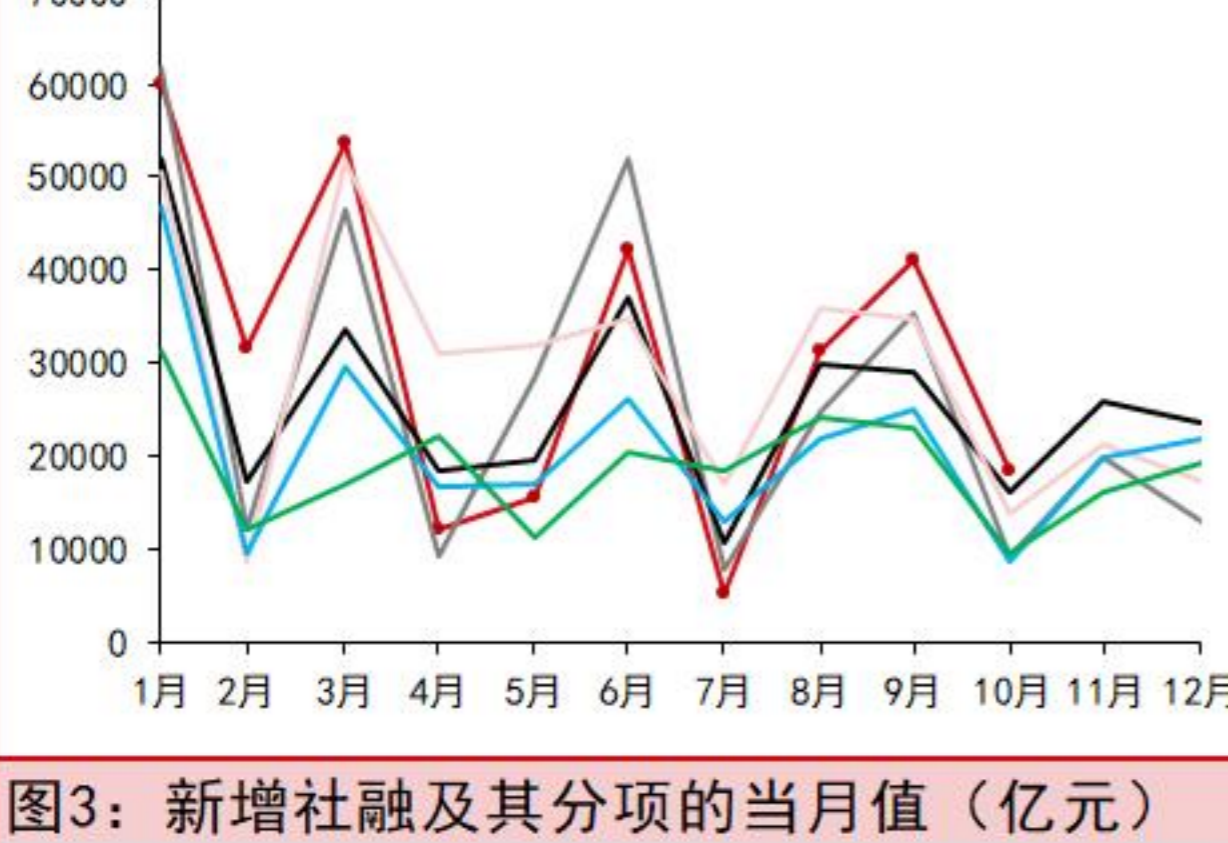


图2：社会融资规模存量同比增速(%)



图3：新增社融及其分项的当月值(亿元)



图4：新增社融及其分项当月值的同比变化



图5：新增社融及其分项较基准的变化(亿元)



图6：新增人民币贷款当月值(亿元)

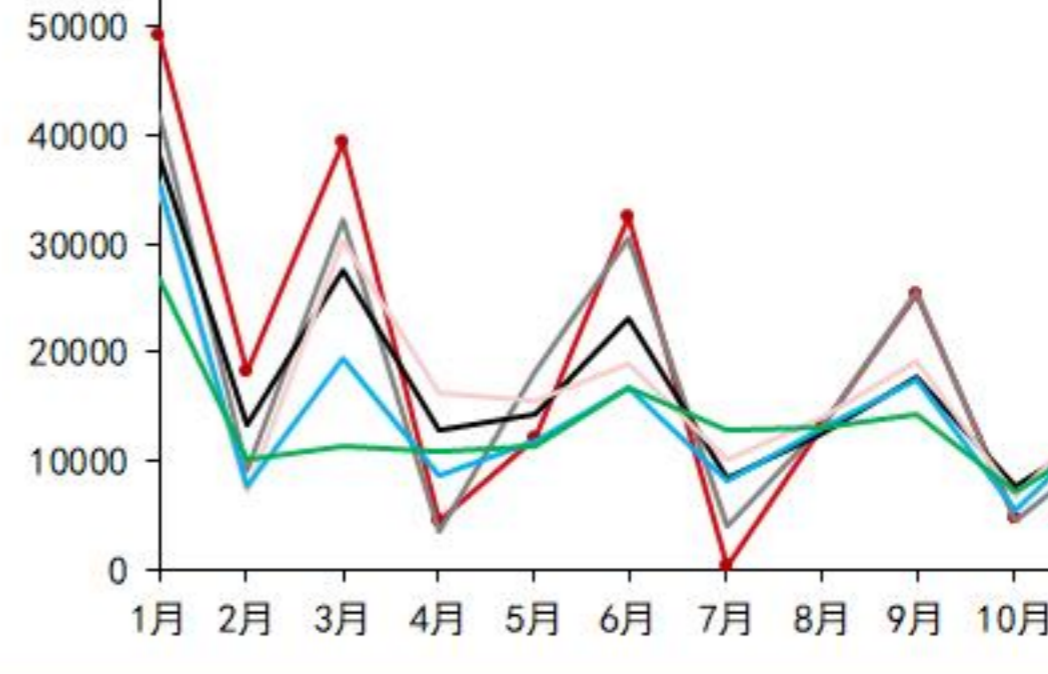


图7：政府债券净融资当月值(亿元)

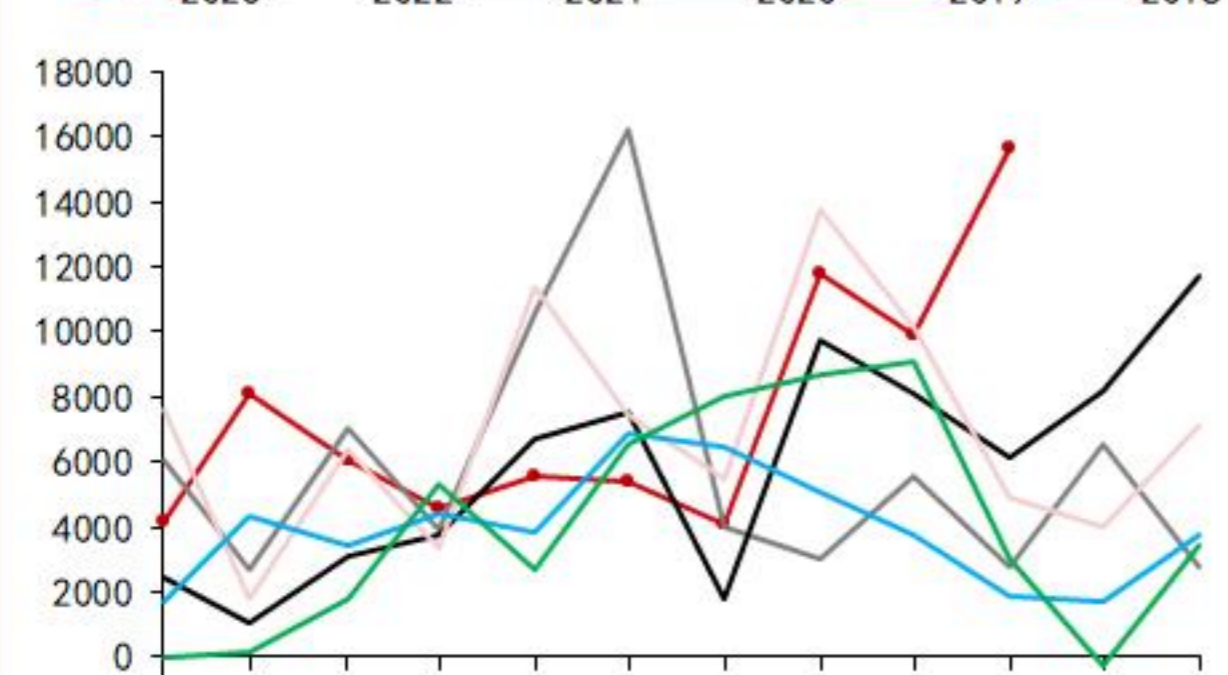


图8：企业债券净融资当月值(亿元)

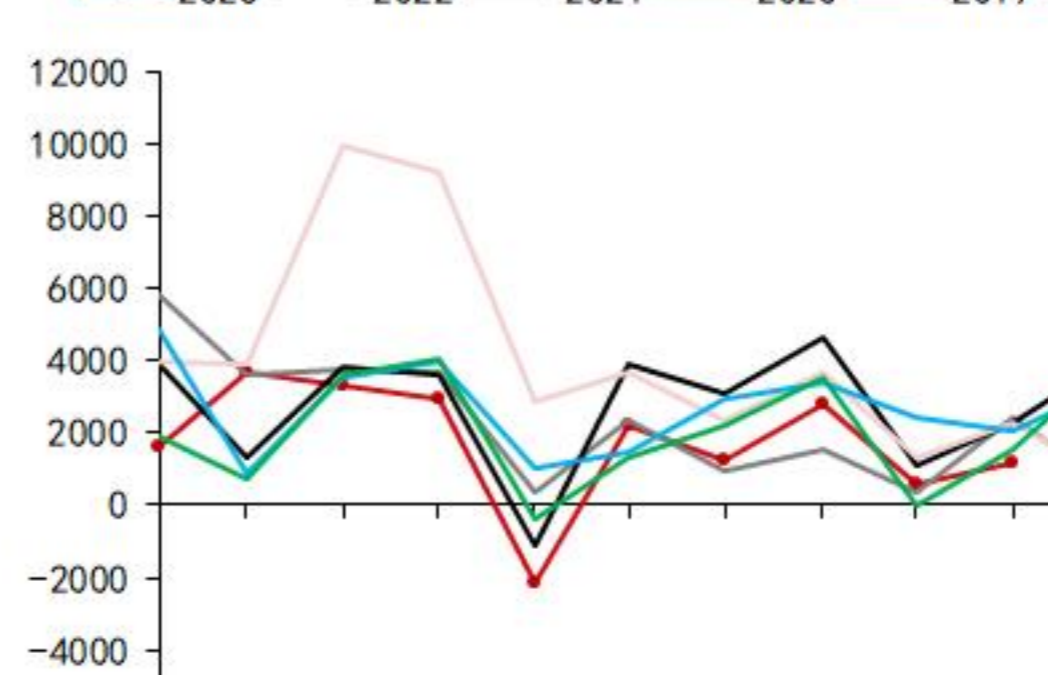


图9：社融存量主要分项的同比增速(%)



图10：表外融资主要分项存量规模(万亿元)

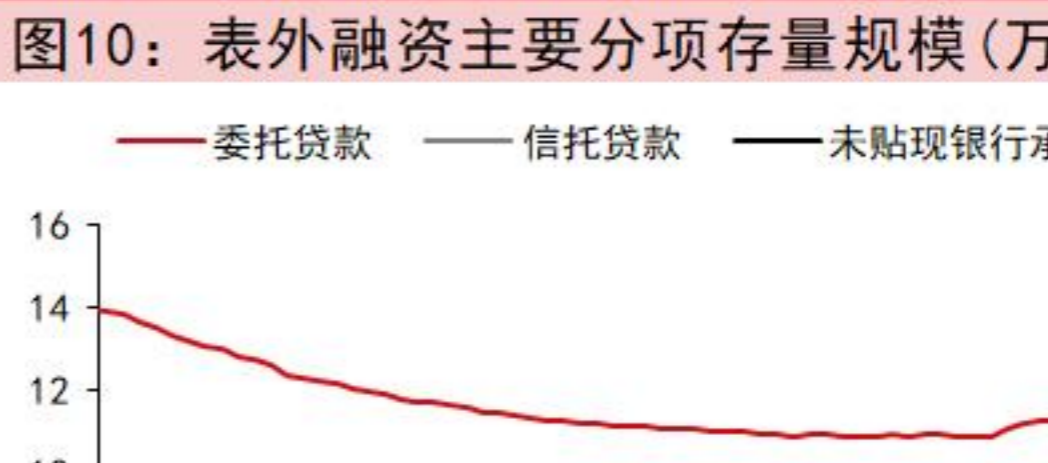


图11：金融机构新增人民币贷款当月值(亿元)

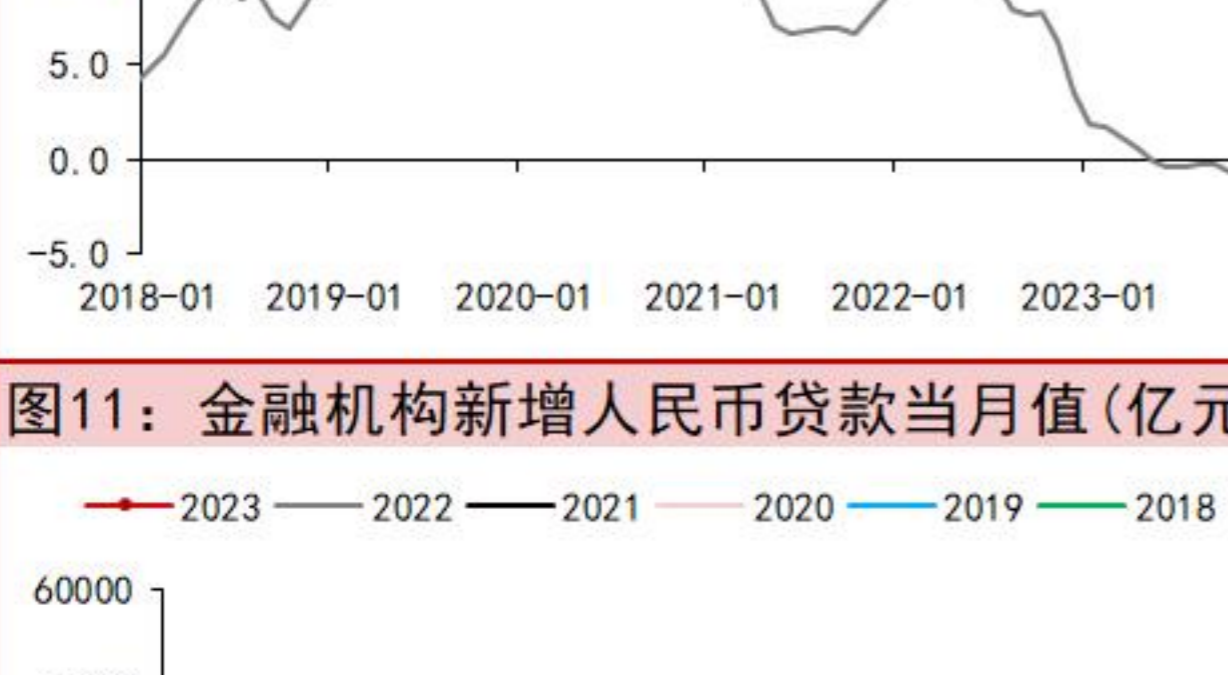


图12：金融机构人民币贷款余额同比增速(%)



图13：新增人民币贷款当月值及其分项(亿元)

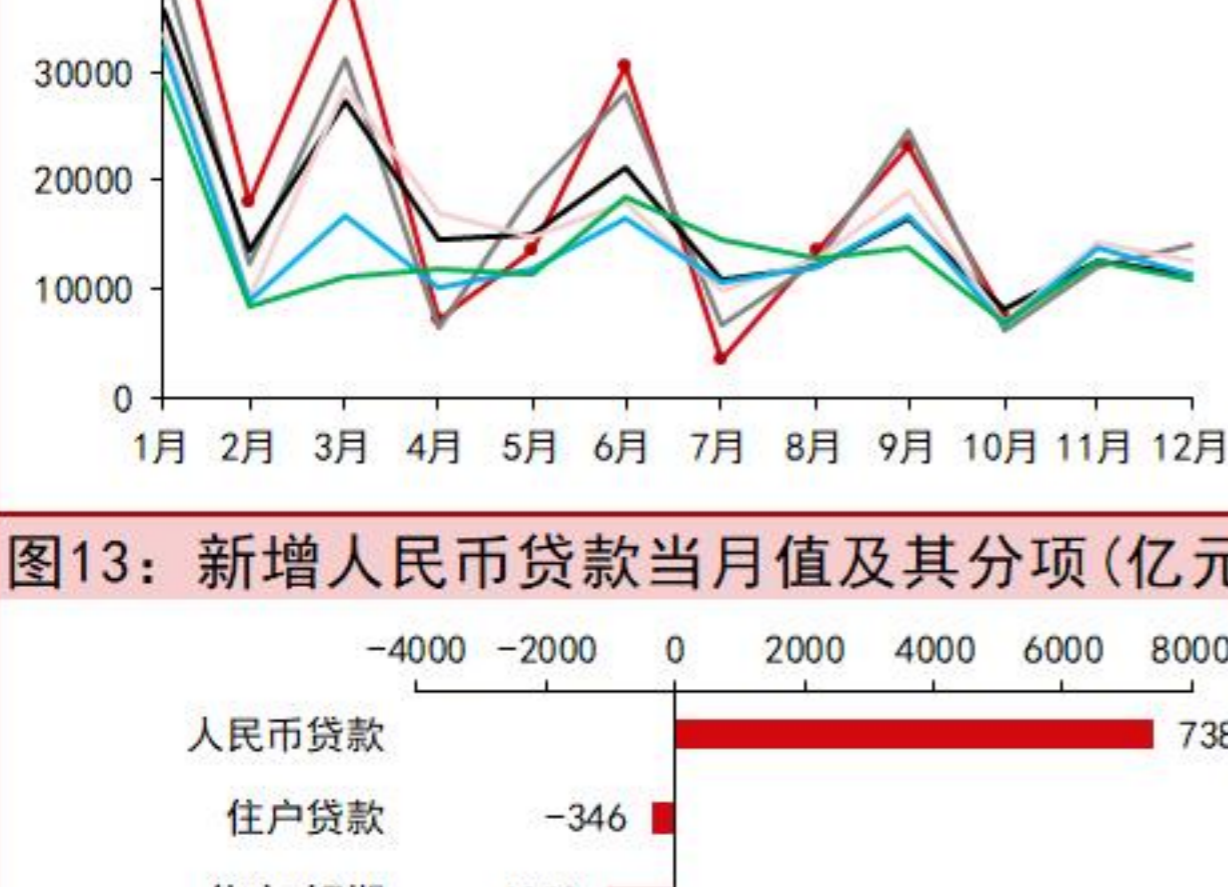


图14：新增人民币贷款当月值的同比变化



图15：新增人民币贷款当月值较基准的变化

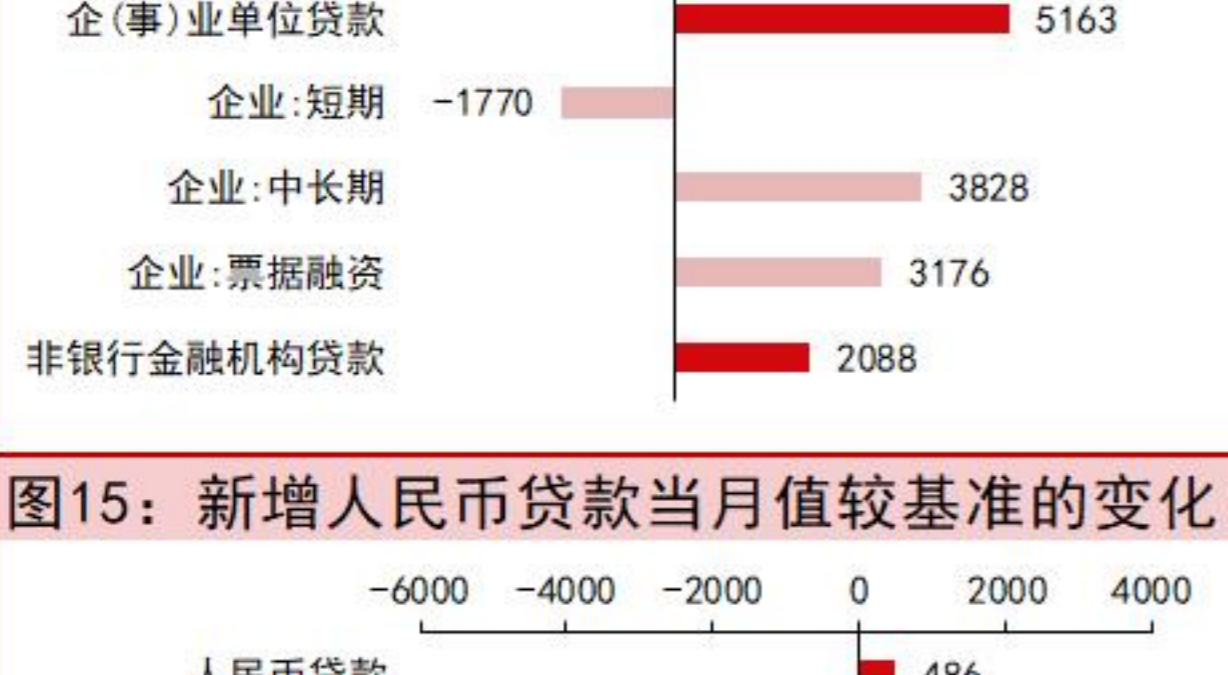


图16：新增住户中长期贷款当月值(亿元)

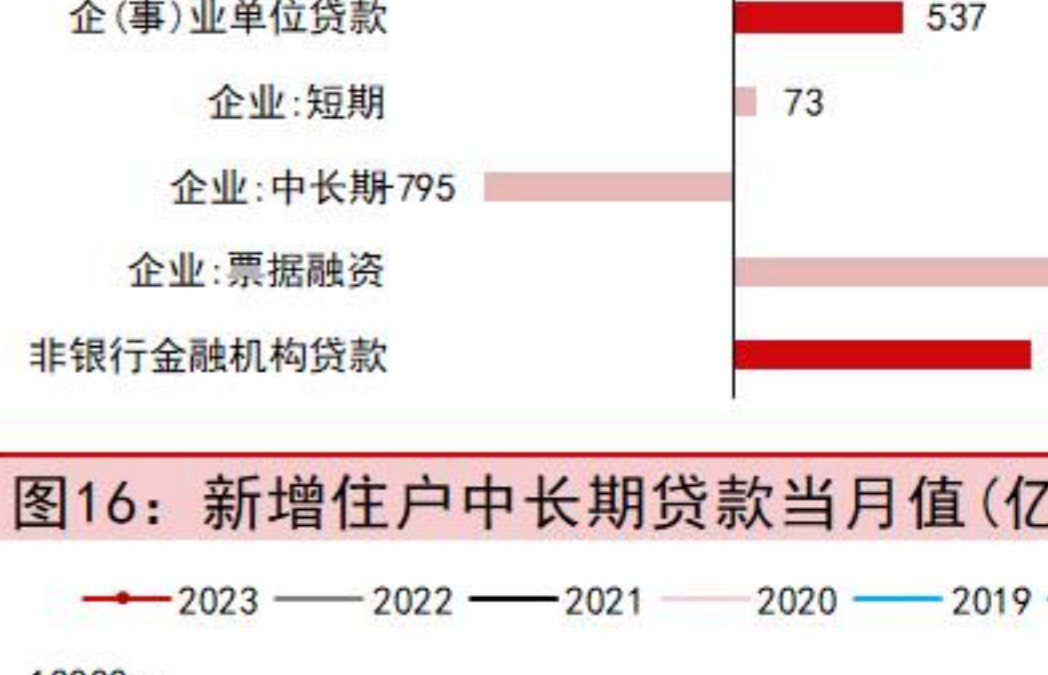


图17：新增企业中长期贷款当月值(亿元)



图18：新增企业短期贷款当月值(亿元)

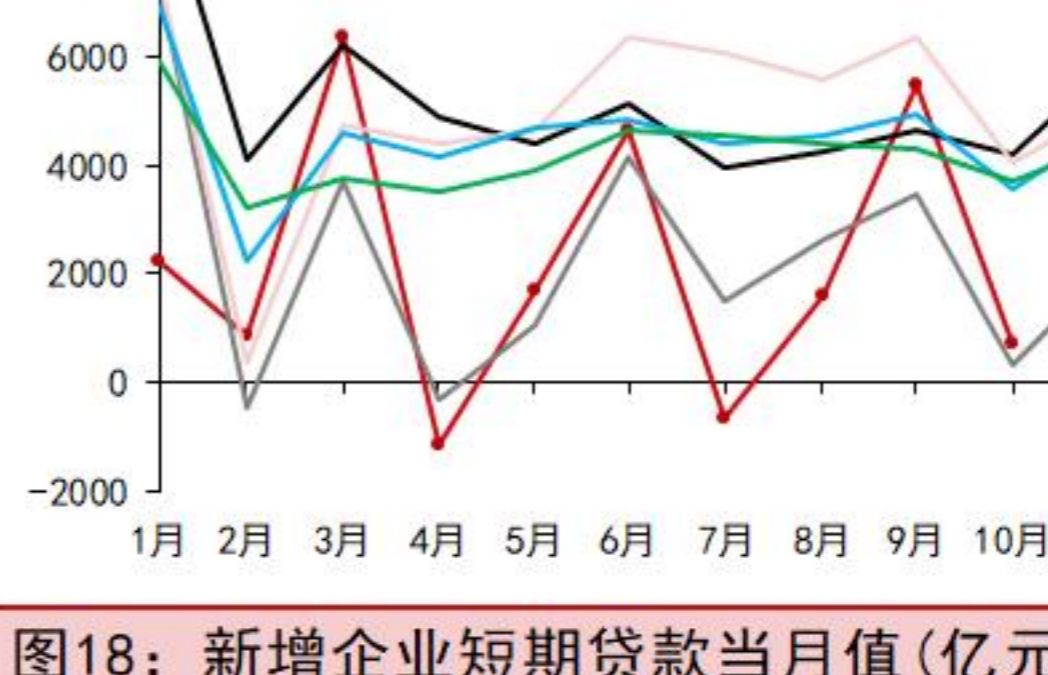


图19：M2、M1及各项存款余额的同比增速(%)



图20：新增人民币存款累计同比(%)



图21：新增人民币存款当月值(亿元)

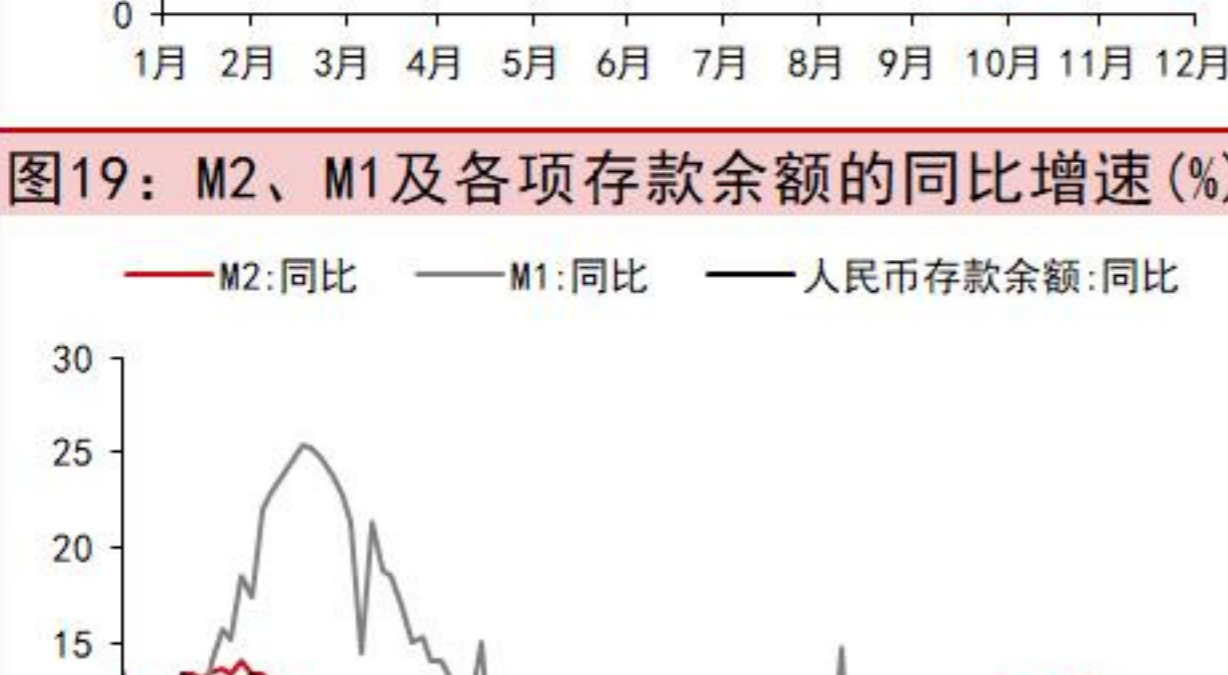


图22：住户新增人民币存款当月值(亿元)

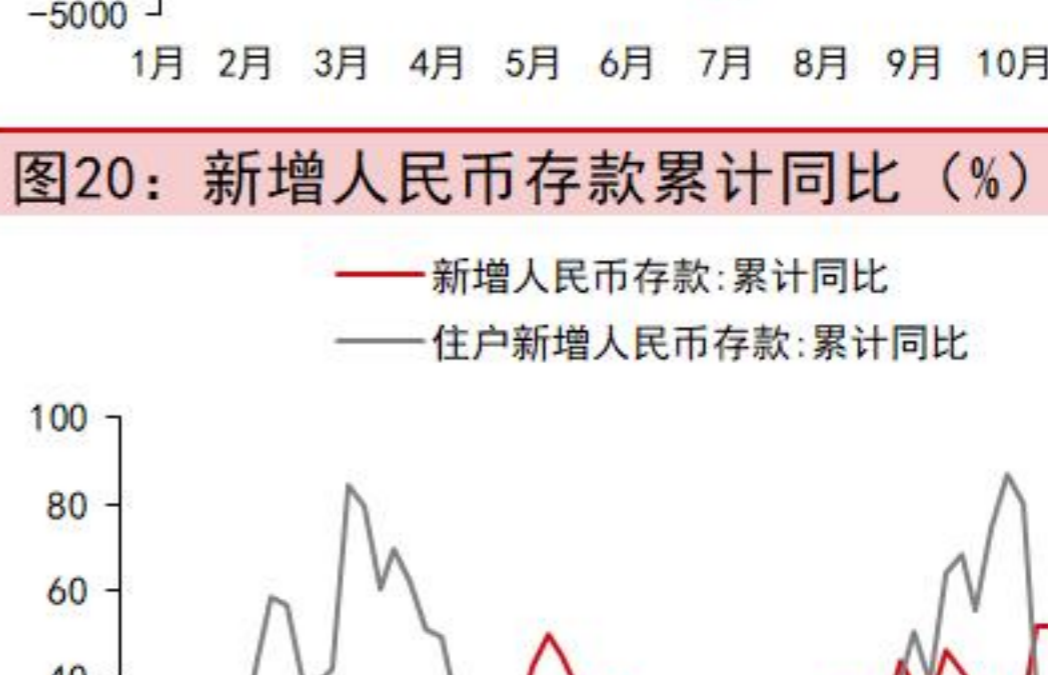


图23：新增人民币存款当月值及其分项(亿元)

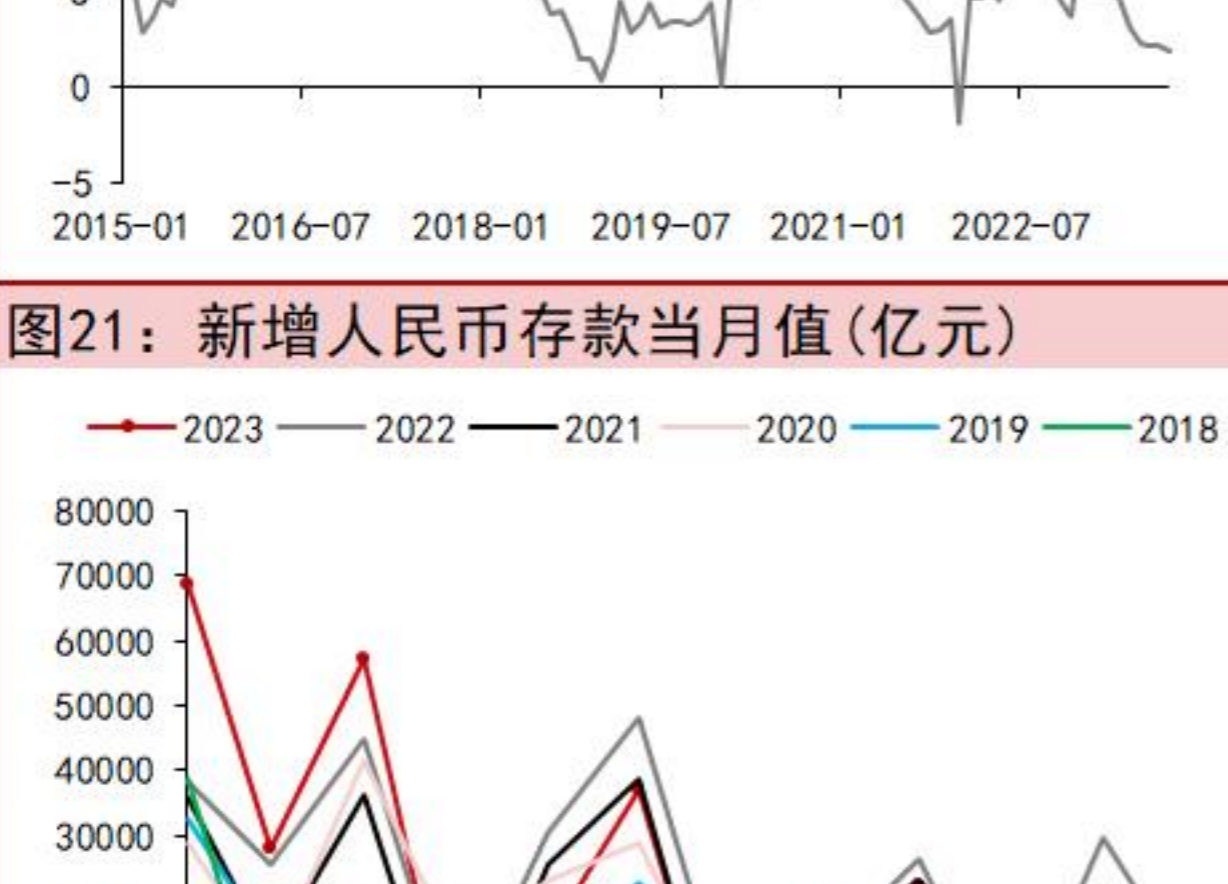


图24：新增存款同比变化与较基准变化(亿元)

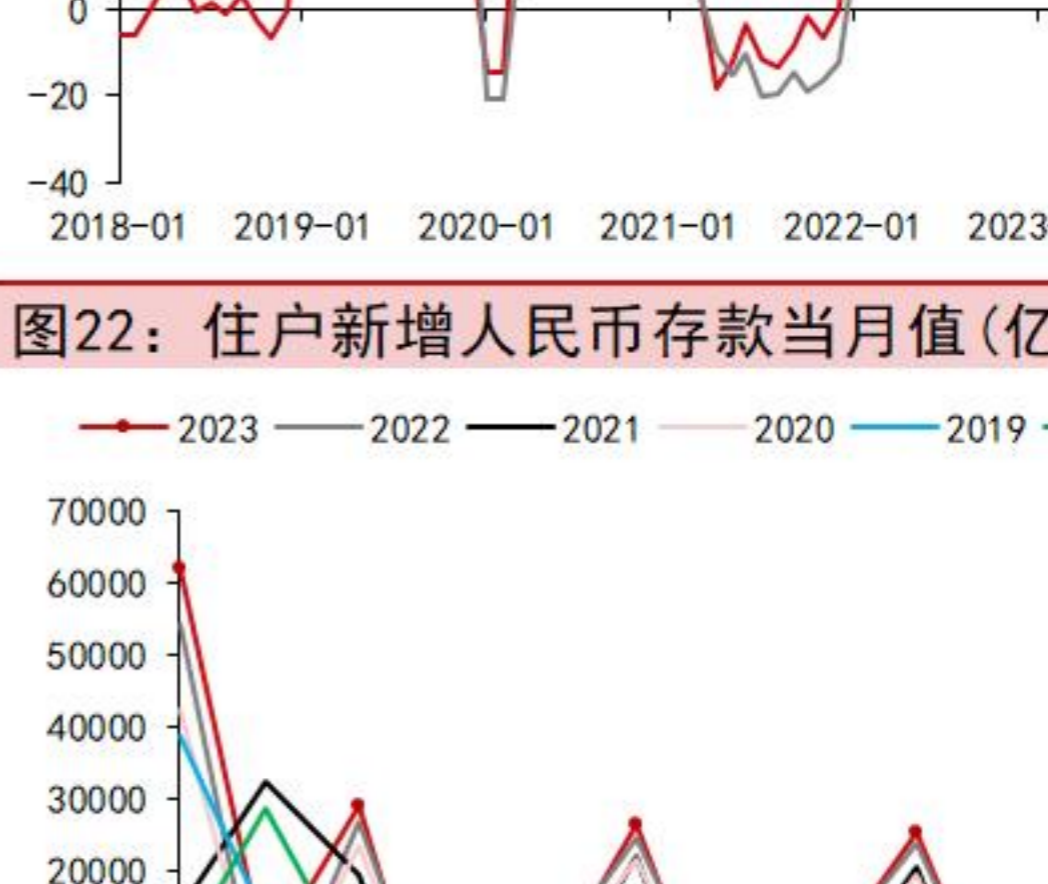


图25：银行间拆借利率与逆回购利率(%)

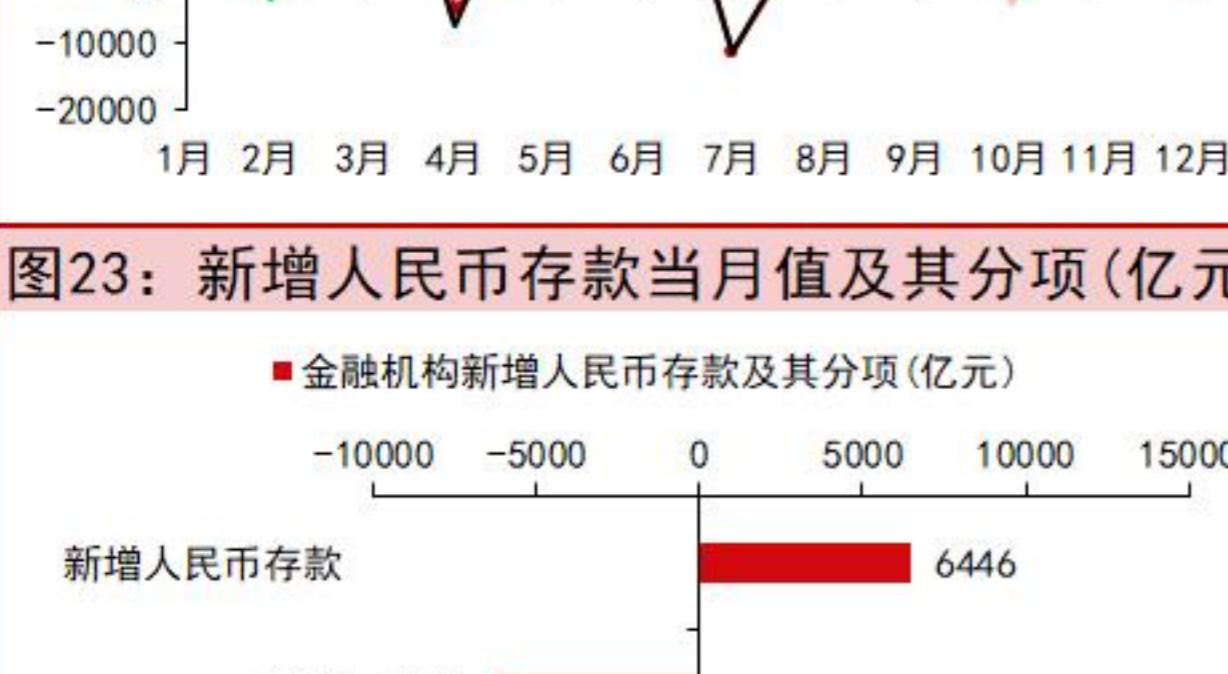
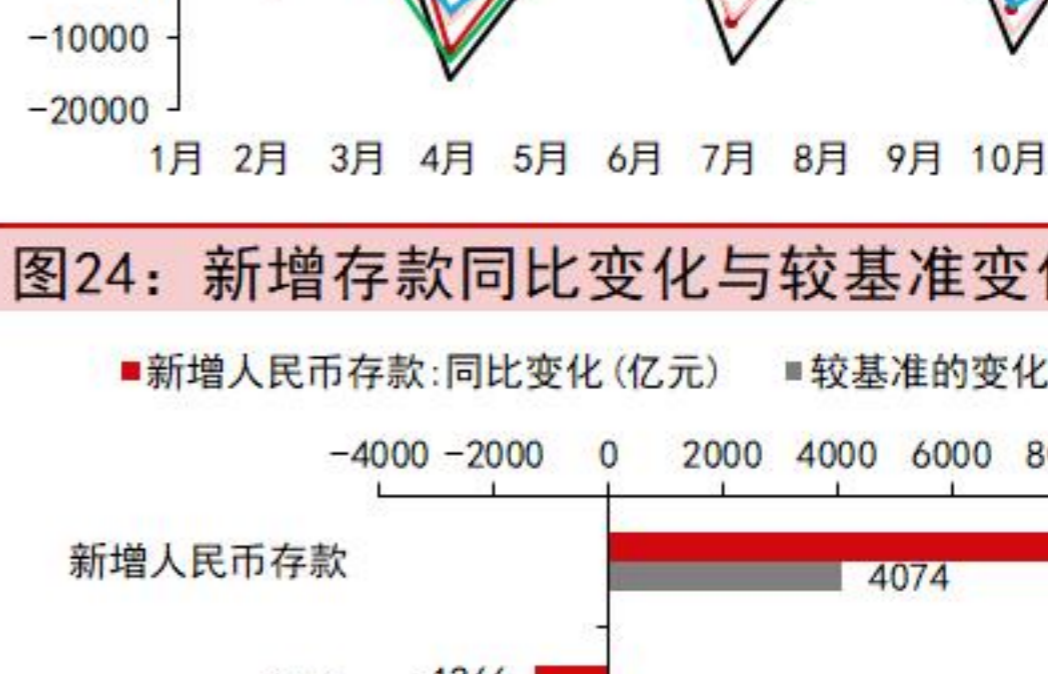


图26：1年与5年期LPR(%)



数据来源：Wind 中信期货研究所

**重要提示：**本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

**免责声明：**除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经授权，不得复制或制作本报告任何内容。中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。