

# 10月金融数据点评

## 市场开始预期社融增速顶部将近

金融数据基本符合市场预期；社融增速进一步走平；居民存款被消费和购房挤出；关注企业流动性转化为库存和投资的迹象。

- 10月新增社融1.42万亿元，社融存量同比增长13.68%，基本符合市场预期。
- 10月新增人民币贷款6663亿元，与去年同期相比，增长最明显的依然是政府债券，人民币贷款、股票融资的增幅也较明显，与去年同期相比少增的主要是信托贷款和外币贷款。
- 从社融存量结构来看，2020年10月与9月相比，政府债占比上升0.1个百分点，占比下降的依然主要是表外融资。在新冠疫情冲击下，2020年政府债券在社融中的占比明显上升，但随着四季度经济增速接近恢复正常水平，市场对于2021年财政赤字率和宏观杠杆率的观点可能会较当前偏谨慎，届时政府债券占比上升的趋势可能出现拐点。
- 10月M2同比增长10.5%，M1同比增长9.1%，M0同比增长10.4%，考虑到10月度过季末之后，央行在公开市场的操作力度较9月明显边际收紧，影响M0增速下行。10月单位活期存款同比增长8.96%，准货币同比增长11.03%，自5月以来单位活期存款同比增速在较高水平上持续上行。
- 10月新增存款-3971亿元，其中新增居民存款-9569亿元，新增企业存款-8642亿元。与去年同期相比，增长最明显的是财政存款，或是受到企业集中缴税的影响。
- 10月新增贷款6898亿元，其中短贷及票据新增-1689亿元，中长贷新增8172亿元，居民贷款新增4331亿元，其中居民中长贷新增4059亿元，居民购房需求持续强劲。
- 四季度关注工业企业补库存和居民消费。从10月双节消费到11月电商促销活动看，居民消费持续恢复的趋势较好，且增速斜率有上行趋势，在国内秋冬季新冠疫情可控的情况下，预计消费进入快速修复通道当中。企业方面补库存趋势继续，且企业流动性持续好转，我们密切关注企业在2020年底的补库存趋势，以及2021年上半年是否出现拉动投资的迹象。
- 关注社融增速的拐点。10月相较9月，金融数据当中存量社融增速上升0.15个百分点，增速上升的幅度较9月进一步下降。随着11月美国大选形势逐渐明朗和新冠疫苗利好，海外不确定因素有所下降，央行采取对冲性货币政策应对海外风险的可能性有所下降。同时国内经济形势进一步向好，居民消费增速加速抬升，企业财务报表持续修复，M1增速达到2018年2月以来最高水平。我们认为年底之前央行依然难以明显收紧流动性环境，但随着经济进一步企稳和企业的流动性偏好可能出现下降，市场会提前预期社融增速的拐点，可能会对投资者的风险偏好造成短期影响。
- 风险提示：全球秋冬季疫情反复；欧美财政救助和货币宽松力度不及预期。

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

证券分析师：张晓娇  
xiaojiao.zhang@bocichina.com  
证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师：朱启兵  
(8610)66229359  
qibing.zhu@bocichina.com  
证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

社融增速继续上升。10月新增社融1.42万亿元，较去年同期多增了5520亿元，较9月少增了2.06万亿元，虽然10月新增社融较9月大幅下降，但基本符合市场预期。10月社融存量同比增长13.68%，较9月上升了0.15个百分点，增速上升幅度继续下降，市场开始预期社融增速的顶部将近。

人民币信贷基本符合预期。10月新增人民币贷款6663亿元，较去年同期增加了1193亿元，较9月少增了1.25万亿元。从社融分类来看，与去年同期相比，增长最明显的依然是政府债券，人民币贷款、股票融资的增幅也较明显，与去年同期相比少增的主要是信托贷款和外币贷款。与9月相比，人民币贷款之外，政府债券和汇票的下降最明显，股票融资也有所下降。10月新增直接融资3449亿元，较9月多增916亿元，主要是受企业债融资上升的影响，表外融资较9月下降，房地产融资受限的影响仍在。10月企业债融资上行，从金融数据整体来看，M1同比增速继续上行并且单位活期存款增速也走高，关注企业和行业层面流动性分化的情况。

图表 1. 新增社融构成和变化

|        | 社融       | 人民币贷款    | 外币贷款  | 委托贷款  | 信托贷款  | 汇票      | 企业债   | 股票融资  | 政府债券    |
|--------|----------|----------|-------|-------|-------|---------|-------|-------|---------|
| 新增     | 14,200   | 6,663    | (175) | (174) | (875) | (1,089) | 2,522 | 927   | 4,931   |
| 环比上月变动 | (20,572) | (12,508) | 127   | 143   | 284   | (2,592) | 1,110 | (194) | (5,185) |
| 同比去年同期 | 5,520    | 1,193    | (165) | 493   | (251) | (36)    | 490   | 747   | 3,060   |

资料来源：万得，中银证券

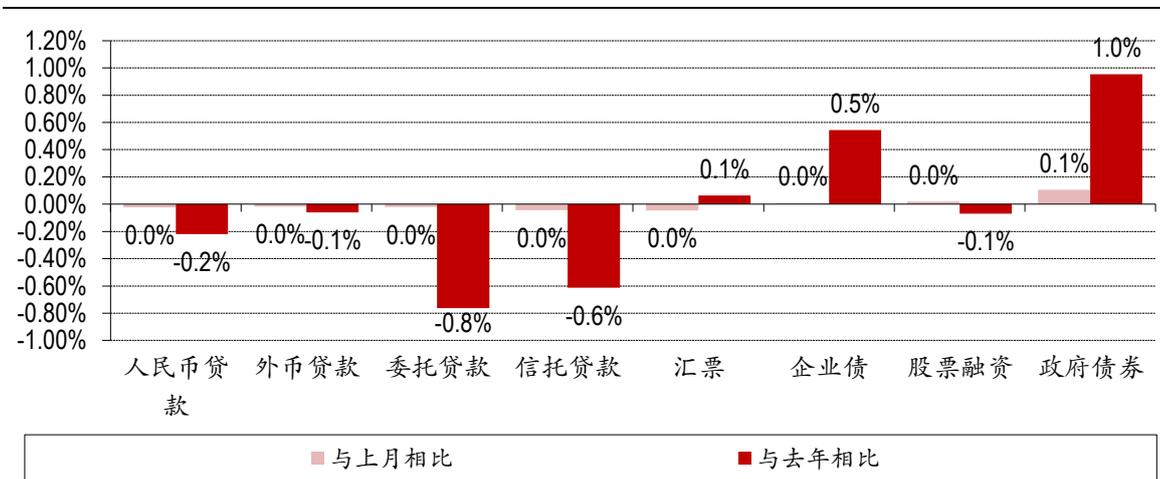
图表 2. 新增社融分类变化

|        | 表内融资     | 表外融资    | 直接融资  | 其他      |
|--------|----------|---------|-------|---------|
| 新增     | 6,488    | (2,138) | 3,449 | 6,401   |
| 环比上月变动 | (12,381) | (2,165) | 916   | (6,942) |
| 同比去年同期 | 1,028    | 206     | 1,238 | 3,048   |

资料来源：万得，中银证券

关注 2021 年政府债券融资的变化。从社融存量结构来看，2020 年 10 月与 9 月相比，政府债占比上升 0.1 个百分点，占比下降的依然主要是表外融资；与去年同期相比，政府债占比上升 1 个百分点，企业债占比上升 0.5 个百分点，表外融资中汇票占比上升 0.1 个百分点，此外人民币贷款占比下降 0.2 个百分点。我们认为在新冠疫情冲击下，2020 年政府债券在社融中的占比明显上升，但随着四季度经济增速接近恢复正常水平，市场对于 2021 年财政赤字率和宏观杠杆率的观点可能会较当前偏谨慎，届时政府债券占比上升的趋势可能出现拐点。

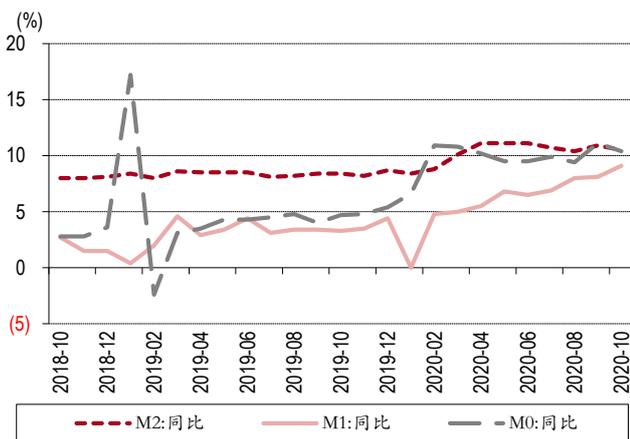
图表 3. 社融存量结构



资料来源：万得，中银证券

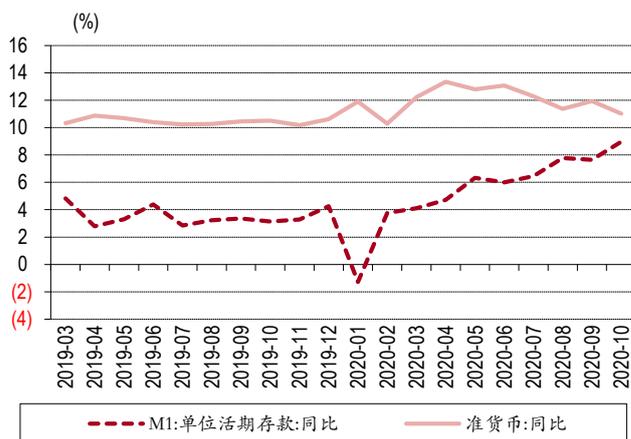
**M2 增速低于预期，企业流动性进一步好转。**10月M2同比增长10.5%，较9月下降0.4个百分点，低于市场预期；M1同比增长9.1%，较9月上升1个百分点；M0同比增长10.4%，较9月下降0.7个百分点。考虑到10月度过季末之后，央行在公开市场的操作力度较9月明显边际收紧，影响M0增速下行。10月单位活期存款同比增长8.96%，较9月上升1.32个百分点，准货币同比增长11.03%，较9月下降0.92个百分点。自5月以来单位活期存款同比增速在较高水平上持续上行，我们认为一定程度是企业流动性偏好所致，随着经济趋于企稳，关注企业存款转化为库存和投资的趋势。

图表 4. 货币供应量同比增速变动



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 单位活期存款和准货币同比增速



资料来源：万得，中银证券

**10月居民消费挤出存款。**10月新增存款-3971亿元，其中新增居民存款-9569亿元，新增企业存款-8642亿元。居民存款和企业存款都较9月明显下降，财政存款较9月大幅上升。与去年同期相比，增长最明显的是财政存款。10月财政存款上升，或是受到企业集中缴税的影响，我们更关注企业存款和居民存款的下降，其中企业存款虽然下降，但M1和单位活期存款增速大幅上升，表明企业经营稳健，居民存款的下降可能和双节期间消费有关，同时也受到购房需求挤出的影响。

**中长期贷款继续强劲增长。**10月新增贷款6898亿元，较去年同期少增1.21万亿元，其中短贷及票据新增-1689亿元，较去年同期少增3725亿元，中长贷新增8172亿元，较去年同期多增2369亿元，10月新增贷款结构进一步向中长贷倾斜。居民贷款新增4331亿元，较去年同期增长121亿元，其中居民中长贷新增4059亿元，居民购房需求持续强劲。

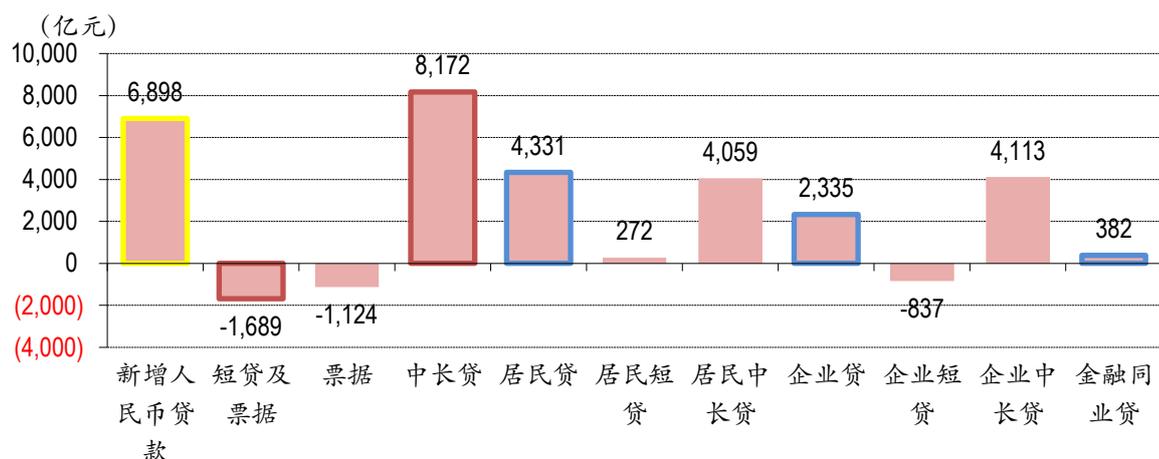
**四季度关注工业企业补库存和居民消费。**从10月双节消费到11月电商促销活动看，居民消费持续恢复的趋势较好，且增速斜率有上行趋势，在国内秋冬季新冠疫情可控的情况下，预计消费进入快速修复通道当中。企业方面补库存趋势继续，且企业流动性持续好转，我们密切关注企业在2020年底的补库存趋势，以及2021年上半年是否出现拉动投资的迹象。

图表 6. 新增存贷款变化

|    |        | 新增存款     | 居民存款     | 企业存款     | 财政存款    | 非银存款    | 其他    |
|----|--------|----------|----------|----------|---------|---------|-------|
| 存款 |        | (3,971)  | (9,569)  | (8,642)  | 9,050   | 2,918   | 2,272 |
|    | 环比上月变动 | (19,771) | (28,991) | (18,751) | 17,367  | 6,095   | 4,509 |
|    | 同比去年同期 | (6,343)  | (3,557)  | (1,649)  | 3,499   | (5,947) | 1,311 |
|    |        | 新增贷款     | 短贷及票据    | 中长贷      | 居民贷     | 企业贷     | 金融同业贷 |
| 贷款 |        | 6,898    | (1,689)  | 8,172    | 4,331   | 2,335   | 382   |
|    | 环比上月变动 | (12,102) | (3,725)  | (8,870)  | (5,276) | (7,123) | 583   |
|    | 同比去年同期 | 285      | (1,348)  | 2,369    | 121     | 1,073   | (741) |

资料来源：万得，中银证券

图表 7. 新增人民币贷款构成



资料来源：万得，中银证券

**关注社融增速的拐点。**10月相较9月，金融数据当中存量社融增速上升0.15个百分点，增速上升的幅度较9月进一步下降。随着11月美国大选形势逐渐明朗和新冠疫苗利好，海外不确定因素有所下降，央行采取对冲性货币政策应对海外风险的可能性有所下降。同时国内经济形势进一步向好，居民消费增速加速抬升，企业财务报表持续修复，M1增速达到2018年2月以来最高水平。我们认为年底之前央行依然难以明显收紧流动性环境，但随着经济进一步企稳和企业的流动性偏好可能出现下降，市场会提前预期社融增速的拐点，可能会对投资者的风险偏好造成短期影响。

**风险提示：**全球秋冬季疫情反复；欧美财政救助和货币宽松力度不及预期。

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_1480](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_1480)

