

10 月金融数据点评

货币政策宽信用加码

新增社融和新增信贷均略高于市场预期；M2 同比增速上行超预期；企业层面流动性继续回落，居民流动性维持上升趋势；居民存款有向非银存款转移的趋势；居民新增贷款较去年同期小幅增加，关注按揭贷款边际放松；货币政策出现边际宽信用趋势。

- 10 月新增社融 1.59 万亿元，社融存量同比增长 10.03%，新增人民币贷款 7752 亿元。社融各个分类当中，直接融资较去年同期少增，但较 9 月多增，政府债券较去年同期多增 1236 亿元，多增幅度较大，表外融资整体与 9 月和去年同期都相当，但汇票融资较去年同期多增幅度较为明显。
- 10 月 M2 同比增长 8.7%，M1 同比增长 2.8%，M0 同比增长 6.2%，单位活期存款同比增长 2.24%，准货币同比增长 11.01%。10 月虽然结束了跨季，但央行的货币投放方面依然维持相对宽松，M0 增速有所上升，企业部门虽然有财政政策支持，将缴税时间延后三个月，但企业的流动性偏好依然在下降，居民部门则一定程度上受到多省新发疫情的影响，流动性边际上升幅度有所加大。整体来看，10 月 M2 同比增速上行超预期，主要是受到央行货币投放和居民部门的双重影响。
- 10 月存款多增 7649 亿元，其中居民存款少增 1.21 万亿元，企业存款少增 5721 亿元，相较之下财政存款多增 1.11 万亿元，非银存款多增 1.24 万亿元。居民存款少增和非银存款多增并存，一定程度上可能有居民存款由储蓄向投资转移的趋势。10 月新增贷款 8262 亿元，其中新增票据融资持续多增，居民贷款较去年同期小幅多增 316 亿元，一定程度上表明按揭贷款有边际放松的迹象。
- 货币政策宽信用加码。10 月较 9 月 M2 增速上行，M1 增速下行，M0 增速上行，社融增速上行，新增社融略高于市场预期，新增信贷高于市场预期，政府债发行较去年同期多增，直接融资多增，表外融资平稳，票据贷款延续多增，居民存款和非银存款出现反向变化，财政存款多增比较明显，居民贷款出现边际放松的迹象。近期宏观政策边际放松的迹象比较明显，包括财政对中小企业缴税延期三个月、11 月央行推出碳减排支持工具、10 月金融数据中居民中长期贷款较去年同期小幅多增等。考虑到近期全国多地秋冬季疫情上升迹象明显，部分房地产企业流动性紧张有向行业内其他公司蔓延情况，原材料价格进一步上涨将加剧中小企业经营困难等因素，我们认为货币政策的边际调整既有稳增长意图，也有防风险的目的，目前货币拆借利率仍维持区间波动，稳货币的政策导向没有变，但宽信用已经开始边际加码，维持货币政策易松难紧，以及通胀短期内不会对货币政策构成掣肘的观点。

风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

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

社融略高于预期。10月新增社融1.59万亿元，较去年同期多增1971亿元，较9月少增1.31万亿元，略高于市场预期。10月社融存量同比增长10.03%，较9月上升0.03个百分点，社融增速止降企稳。10月国内经济形势较为复杂，限产限电对经济造成的影响仍在，上调电价浮动幅度和压降煤价的影响开始出现，国庆假期后出现的新一波新冠疫情目前已经波及22个省份，以及房地产行业资金面紧张的影响范围有所扩大，都对社融影响较大。

人民币信贷高于预期。10月新增人民币贷款7752亿元，较去年同期多增1089亿元，较9月少增1万亿元，高于市场预期。社融各个分类当中，直接融资较去年同期少增，但较9月多增，政府债券较去年同期多增1236亿元，多增幅度较大，表外融资整体与9月和去年同期都相当，但汇票融资较去年同期多增幅度较为明显。

图表 1. 新增社融构成和变化 (单位: 亿元)

	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	15,900	7,752	(33)	(173)	(1,061)	(886)	2,030	846	6,167
环比上月变动	(13,118)	(10,003)	(14)	(151)	1,037	(901)	836	74	(1,899)
同比去年同期	1,971	1,089	142	1	(186)	203	(233)	(81)	1,236

资料来源: 万得, 中银证券

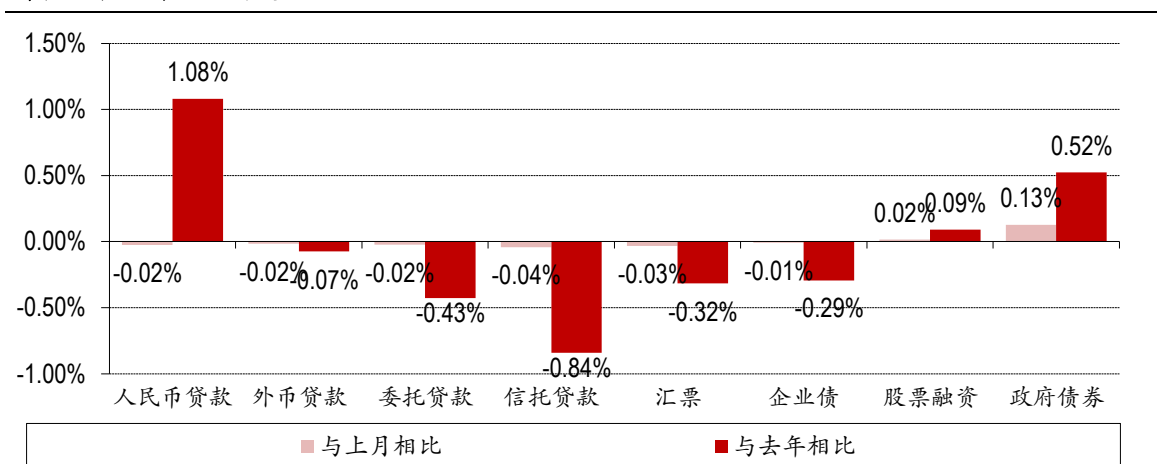
图表 2. 新增社融分类变化 (单位: 亿元)

	表内融资	表外融资	直接融资	其他
新增	7,719	(2,120)	2,876	7,425
环比上月变动	(10,017)	(15)	910	(3,996)
同比去年同期	1,231	18	(314)	1,036

资料来源: 万得, 中银证券

政府债券融资占比继续上升。从社融存量结构来看, 2021年10月与9月相比, 占比上升的主要是政府债券, 占比上升0.13%, 以及股票融资占比较9月上升了0.02%; 与去年同期相比, 依然是人民币贷款和政府债券占比大幅上升, 股票占比小幅上升。自7月政治局会议之后, 政府债券融资占比维持上升趋势, 考虑到政府债券融资形成实物投资的目标, 预计将对2022年财政支出前置形成有效支持, 一定程度上有利于基建投资增速企稳回升。10月房地产行业风险出现外延的趋势, 从金融数据看, 居民按揭贷款出现边际放松的趋势。

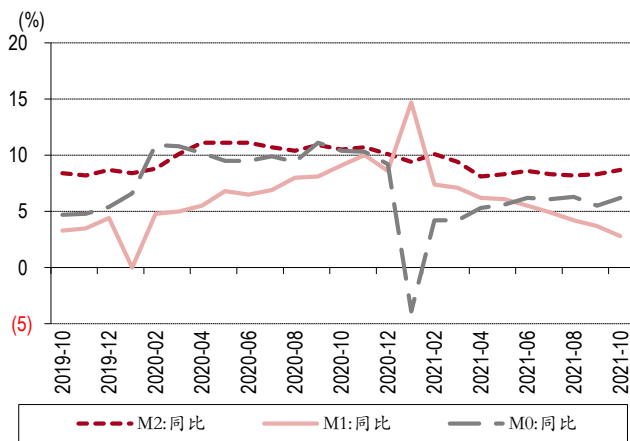
图表 3. 社融存量结构变化



资料来源: 万得, 中银证券

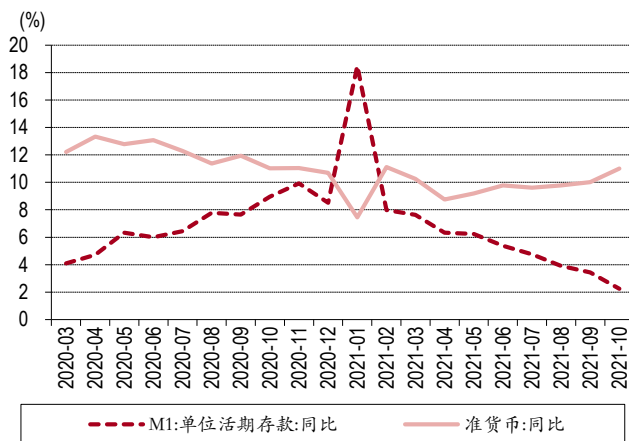
M2 增速超预期。10 月 M2 同比增长 8.7%，较 9 月上升 0.4 个百分点；M1 同比增长 2.8%，较 9 月下降 0.9 个百分点；M0 同比增长 6.2%，较 9 月上升 0.7 个百分点。10 月单位活期存款同比增长 2.24%，较 9 月下降 1.19 个百分点，准货币同比增长 11.01%，较 9 月上升 0.99 个百分点。10 月虽然结束了跨季，但央行的货币投放方面依然维持相对宽松，M0 增速有所上升，企业部门虽然有财政政策支持，将缴税时间延后三个月，但企业的流动性偏好依然在下降，居民部门则一定程度上受到多省新发疫情的影响，流动性边际上升幅度有所加大。整体来看，10 月 M2 同比增速上行超预期，主要是受到央行货币投放和居民部门的双重影响。

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

非银存款多增与居民存款少增对应。10 月存款多增 7649 亿元，其中居民存款少增 1.21 万亿元，企业存款少增 5721 亿元，相较之下财政存款多增 1.11 万亿元，非银存款多增 1.24 万亿元。10 月财政存款多增主要受到缴税因素影响，由于上游行业 and 大型企业今年盈利增速较好，因此利税较多，财政存款多增有助于财政支出进一步落实，也有助于明年财政前置和基建投资。10 月居民存款少增和非银存款多增并存，一定程度上可能有居民存款由储蓄向投资转移的趋势。

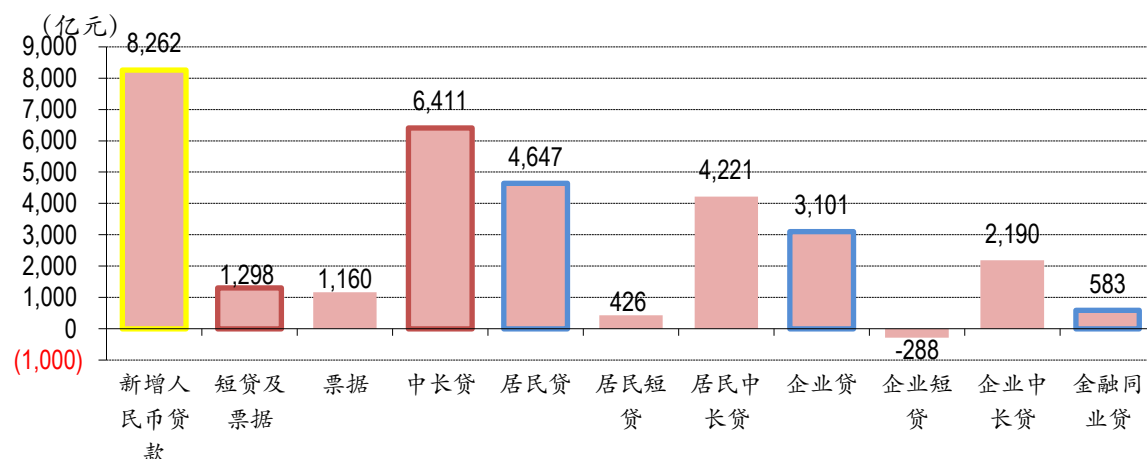
票据融资量继续多增，居民贷款较去年同期小幅多增。10 月新增贷款 8262 亿元，较去年同期多增 1364 亿元，其中短贷及票据多增 1298 亿元，较去年同期多增 2987 亿元，中长贷新增 6411 亿元，较去年同期少增 1761 亿元。10 月新增票据融资 1160 亿元，较 9 月少增 193 亿元，但较去年同期多增 2284 亿元，融资量持续多增；居民贷款表现有所好转，10 月新增 4647 亿元，较去年同期小幅多增 316 亿元，其中居民短贷较去年同期多增 154 亿元，中长贷多增 162 亿元；除此之外，金融同业贷新增 583 亿元，较去年同期多增 201 亿元。新增信贷较去年同期多增，除了票据表现维持强劲之外，居民贷款也出现多增的迹象，一定程度上表明按揭贷款有边际放松的迹象。

图表 6. 新增存贷款变化 (单位: 亿元)

		新增存款	居民存款	企业存款	财政存款	非银存款	其他
存款		7,649	(12,100)	(5,721)	11,100	12,400	1,970
	环比上月变动	(15,651)	(32,762)	(10,913)	16,131	13,069	(1,176)
	同比去年同期	11,620	(2,531)	2,921	2,050	9,482	(302)
		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		8,262	1,298	6,411	4,647	3,101	583
	环比上月变动	(8,338)	(5,100)	(5,204)	(3,239)	(6,702)	1,463
	同比去年同期	1,364	2,987	(1,761)	316	766	201

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

货币政策宽信用加码。10月较9月M2增速上行，M1增速下行，M0增速上行，社融增速上行，新增社融略高于市场预期，新增信贷高于市场预期，政府债发行较去年同期多增，直接融资多增，表外融资平稳，票据贷款延续多增，居民存款和非银存款出现反向变化，财政存款多增比较明显，居民贷款出现边际放松的迹象。近期宏观政策边际放松的迹象比较明显，包括财政对中小企业缴税延期三个月、11月央行推出碳减排支持工具、10月金融数据中居民中长期贷款较去年同期小幅多增等。考虑到近期全国多地秋冬季疫情上升迹象明显，部分房地产企业流动性紧张有向行业内其他公司蔓延情况，原材料价格进一步上涨将加剧中小企业经营困难等因素，我们认为货币政策的边际调整既有稳增长意图，也有防风险的目的，目前货币拆借利率仍维持区间波动，稳货币的政策导向没有变，但宽信用已经开始边际加码，维持货币政策易松难紧，以及通胀短期内不会对货币政策构成掣肘的观点。

风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

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 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 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 6-12 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 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 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 6-12 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_29247

