

固定收益点评

小月弱改善，趋势仍不明朗——10月金融数据点评

10月是融资小月，政策推动下社融数据小幅改善。10月是传统的融资小月，融资规模相较于以往各月偏小。今年10月数据显示社融小幅改善，当月新增社融1.59万亿元，同比多增1971亿元，社融从6月以来首次同比多增。社融增速同样结束过去几个月的持续回落，10月同比增速与9月持平为10.0%。社融回升主要受两方面因素推动，一方面，去年政府债券发行量基数效应下降，导致政府债券同比多增1236亿元至6167亿元；另一方面，政策推动下10月信贷投放加快，当月对实体经济贷款同比多增1089亿元至7752亿元。而非标依然在快速收缩过程中，10月信托贷款、委托贷款和非承兑汇票分别减少1061亿元、173亿元和886亿元。融资小月社融改善有政策因素推动，未来能否持续需要继续观察。

政策加快房贷投放推升贷款，但企业融资依然偏弱。10月新增人民币贷款8262亿元，同比多增1364亿元，同样是今年6月以来首次多增。其中受政策要求加快按揭贷款投放推动，10月个人住房贷款当月增加3481亿元，较9月多增1031亿元，推动10月居民中长期贷款同比多增162亿元至4221亿元，这是居民中长期贷款自今年4月以来首次同比多增。而企业融资需求依然疲弱，10月企业中长期贷款继续同比少增1923亿元至2190亿元。而10月票据融资同比多增2284亿元至1160亿元。企业融资结构并不理想，融资需求依然偏弱。

广义货币增速攀升，非银存款大幅增加。10月M2同比增长8.7%，增速较上月提升0.4个百分点，M2增速回升明显快于社融增速。从存款端看，M2增速快速提升主要是非银行金融机构存款同比多增所致，10月非银行金融机构存款增加1.24万亿元，同比多增9482亿元。这一方面是因为去年10月末资金面偏紧到至非银存款基数较低，另一方面也是今年在信贷投放不畅情况下，资金在金融市场堆积所致，这也形成了社融增速与货币增速近几个月的背离。而企业现金状况继续恶化，10月M1同比增速较上月下滑0.9个百分点至2.8%。

10月是信贷小月，融资数据的改善存在短期因素推动，融资趋势仍不明朗。10月融资数据小幅改善主要受短期政策驱动，一方面，政策加快对按揭贷款的投放推高了居民中长期贷款增速，推升了信贷增速；另一方面，政府债券低基数也提升了政府债券融资增速。但由于房地产销售持续收缩，因而居民中长期贷款能否持续回升存在不确定性；同时，企业中长期贷款持续走弱显示融资需求依然偏弱。虽然年末之前政府债券依然会推升社融，但企业和居民部门融资能否持续改善仍然存在不确定性，当前政策变化并不明显情况下，融资趋势仍不明朗。

短期利率或震荡，继续向下空间有限，趋势确定有待年末经济工作会议确定政策方向。虽然近期利率再度下行，但考虑到资金价格平稳，存单利率上升，因而近期利率下行主要是悲观预期上升所致。随着经济更为明显的走弱，更为有力的稳增长政策也需要发力，宽信用将进一步加码，这需要年末经济工作会议确认。而与7月末“宽货币+紧信用”环境相比，虽然目前货币依然存在继续宽松可能，但信用政策不会再像7月那样收紧，而是会逐步加大宽松力度。因而从环境上看，长端利率再度回到甚至突破7月末8月初低点的可能性有限。未来的政策方向将在年末经济工作会议得到确认，信用能否持续扩张也将得到更为明确的信号。在当前政策存在不确定性情况下，我们建议谨慎追高，在利率继续下行空间不大，而政策可能转变的情况下，在当前位置采取相对防守性的短久期高票息策略。

风险提示：政府债券发行节奏超预期，货币政策调整超预期。

作者

分析师 杨业伟

执业证书编号：S0680520050001

邮箱：yangyewei@gszq.com

相关研究

- 1、《固定收益定期：全面通胀会来吗？——这次依然不会》2021-11-08
- 2、《固定收益定期：利率会突破前低吗？》2021-11-07
- 3、《固定收益定期：20211107-国盛固收经济与债市手册》2021-11-07
- 4、《年度策略：左手赛道，右手估值——2022年可转债年度策略》2021-11-04
- 5、《固定收益点评：信用债行情会持续吗？——信用债月度投资策略》2021-11-02

内容目录

风险提示5

图表目录

图表 1: 贷款社融增速与上月持平3
图表 2: 居民按揭贷款回升, 企业中长期贷款走弱3
图表 3: 表外融资继续显著收缩4
图表 4: 广义货币增速回升, 而狭义货币增速继续下降4
图表 5: 房地产销售走弱, 居民房贷能否持续回升存疑4
图表 6: 社融与利率走势4

10月是融资小月，政策推动下社融数据小幅改善。10月是传统的融资小月，融资规模相较于以往各月偏小。今年10月数据显示社融小幅改善，当月新增社融1.59万亿元，同比多增1971亿元，社融从6月以来首次同比多增。社融增速同样结束过去几个月的持续回落，10月同比增速与9月持平为10.0%。社融回升主要受两方面因素推动，一方面，去年政府债券发行量基数效应下降，导致政府债券同比多增1236亿元至6167亿元；另一方面，政策推动下10月信贷投放加快，当月对实体经济贷款同比多增1089亿元至7752亿元。而非标依然在快速收缩过程中，10月信托贷款、委托贷款和非承兑汇票分别减少1061亿元、173亿元和886亿元。融资小月社融改善有政策因素推动，未来能否持续需要继续观察。

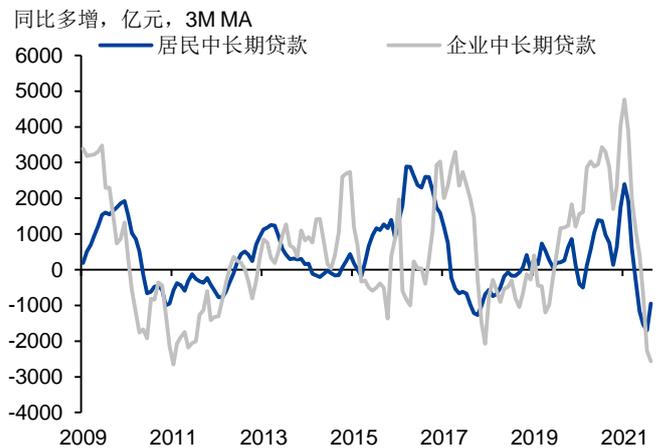
政策加快房贷投放推升贷款，但企业融资依然偏弱。10月新增人民币贷款8262亿元，同比多增1364亿元，同样是今年6月以来首次多增。其中受政策要求加快按揭贷款投放推动，10月个人住房贷款当月增加3481亿元，较9月多增1031亿元，推动10月居民中长期贷款同比多增162亿元至4221亿元，这是居民中长期贷款自今年4月以来首次同比多增。而企业融资需求依然疲弱，10月企业中长期贷款继续同比少增1923亿元至2190亿元。而10月票据融资同比多增2284亿元至1160亿元。企业融资结构并不理想，融资需求依然偏弱。

图表1: 贷款社融增速与上月持平



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

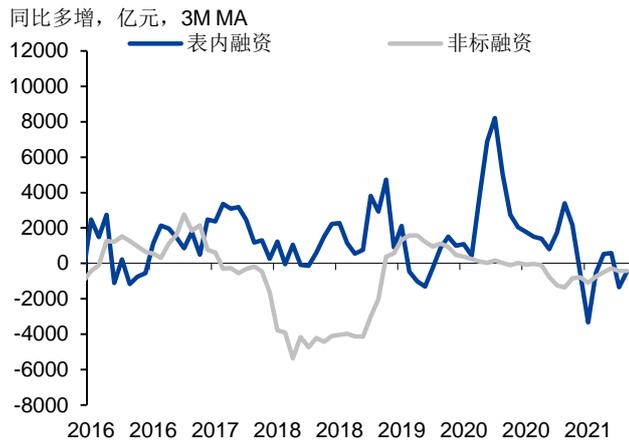
图表2: 居民按揭贷款回升，企业中长期贷款走弱



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

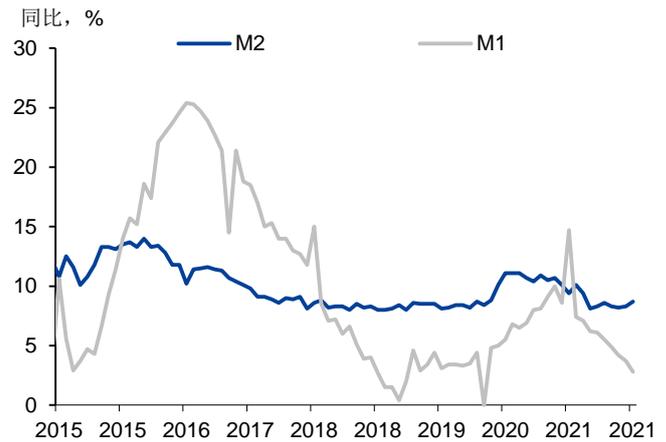
广义货币增速攀升，非银存款大幅增加。10月M2同比增长8.7%，增速较上月提升0.4个百分点，M2增速回升明显快于社融增速。从存款端看，M2增速快速提升主要是非银行金融机构存款同比多增所致，10月非银行金融机构存款增加1.24万亿元，同比多增9482亿元。这一方面是因为去年10月末资金面偏紧以至非银存款基数较低，另一方面也是今年在信贷投放不畅情况下，资金在金融市场堆积所致，这也形成了社融增速与货币增速近几个月的背离。而企业现金状况继续恶化，10月M1同比增速较上月下滑0.9个百分点至2.8%。

图表3: 表外融资继续显著收缩



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表4: 广义货币增速回升, 而狭义货币增速继续下降



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

10月是信贷小月, 融资数据的改善存在短期因素推动, 融资趋势仍不明朗。10月融资数据小幅改善主要受短期政策驱动, 一方面, 政策加快对按揭贷款的投放推高了居民中长期贷款增速, 推升了信贷增速; 另一方面, 政府债券低基数也提升了政府债券融资增速。但由于房地产销售持续收缩, 因而居民中长期贷款能否持续回升存在不确定性; 同时, 企业中长期贷款持续走弱显示融资需求依然偏弱。虽然年末之前政府债券依然会推升社融, 但企业和居民部门融资能否持续改善仍然存在不确定性, 当前政策变化并不明显情况下, 融资趋势仍不明朗。

短期利率或震荡, 继续向下空间有限, 趋势确定有待年末经济工作会议确定政策方向。虽然近期利率再度下行, 但考虑到资金价格平稳, 存单利率上升, 因而近期利率下行主要是悲观预期上升所致。随着经济更为明显的走弱, 更为有力的稳增长政策也需要发力, 宽信用将进一步加码, 这需要年末经济工作会议确认。而与7月末“宽货币+紧信用”环境相比, 虽然目前货币依然存在继续宽松可能, 但信用政策不会再像7月那样收紧, 而是会逐步加大宽松力度。因而从环境上看, 长端利率再度回到甚至突破7月末8月初低点的可能性有限。未来的政策方向将在年末经济工作会议得到确认, 信用能否持续扩张也将得到更为明确的信号。在当前政策存在不确定性情况下, 我们建议谨慎追高, 在利率继续下行空间不大, 而政策可能转变的情况下, 在当前位置采取相对防守性的短久期高票息策略。

图表5: 房地产销售走弱, 居民房贷能否持续回升存疑



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表6: 社融与利率走势



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

风险提示

政府债券发行节奏超预期；货币政策调整超预期。

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_29264

