# 企业贷款亮点延续，假期扰动无需担忧——10 月金融数据点评


报告发布日期 2019 年 11 月 11 日

证券分析师 孙金霞
021-63325888*7590
sunjinxia@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860515070001

证券分析师 王仲尧
021-63325888*3267
wangzhongyao1@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860518050001

联系人 陈至奕
021-63325888-6044
chenzhiyi@orientsec.com.cn

联系人 曹靖楠
021-63325888-3046
caojingnan@orientsec.com.cn


相关报告

| | |
|---|---|
| 低基数助推出口改观 | 2019-11-11 |
| 如何看待近期猪肉，PPI 与 MLF？——10 月通胀数据点评 | 2019-11-10 |
| PMI 继续走弱 | 2019-11-01 |

## 研究结论

事件：11 月 11 日央行公布最新金融数据，10 月新增社融 6189 亿，前值 22725 亿，去年同期 7374 亿。

- **国庆长假因素导致 10 月新增社融环比大减，剔除季节性来看，数据略低于去年同期，也低于我们的预期，但幅度不大，且主要体现在表外与专项债两项，因此无需过度担忧之后的社融走势。**具体来看各个细分项：（1）表外融资合计收缩 2344 亿，前值 1125 亿，与去年同期 2674 亿相仿，其中未承兑银行汇票收缩幅度最大（-1053 亿，前值-431 亿），信托贷款受地产融资限制的影响连续 4 个月收缩 600 亿元以上，委托贷款同样有较大幅度收缩（-667 亿，前值-22 亿）；（2）直接融资合计 1802 亿，前值 1899 亿，去年同期 1698 亿，基本持平，其中债券融资较上月小幅提高，股票融资稍有降低；（3）地方专项债收缩 200 亿，前值增加 2194 亿，去年同期 867 亿元，对社融环比下滑构成明显的拖累；（4）存款类金融机构资产支持证券、贷款核销合计 1039 亿，高于去年同期的 633 亿。
- **企业中长期贷款连续 3 个月同比改善，释放乐观信号。**10 月新增人民币信贷 5470 亿，前值 17612 亿，略低于去年同期 7141 亿：（1）居民长、短期贷款同比双双收缩，其中短期贷款录得 623 亿，前值 2707 亿，去年同期 1907 亿，与消费贷监管的延续相关，中长期贷款 3587 亿，前值 4943 亿，去年同期 3730 亿，地产销售仍然稳健；（2）企业的角度，短期贷款收缩 1178 亿，前值扩张 2550 亿，去年同期收缩 1134 亿元，中长期贷款 2216 亿，低于前值 5637 亿，但相比去年同期 1429 亿扩张 55%，上月同比为 48%，已连续 3 个月维持两位数增长（更之前连续 4 个月同比收缩），或受益于 LPR 的下降对企业贷款需求的促进，以及稳定信贷相关政策的推动（专项债配套融资+MPA 考核已纳入）。
- **存款增速小幅下降，10 月录得 8.2%，前值 8.3%，连续两个月下降。**企业存款缩减 6993 亿，去年同期缩减 6004 亿元，基本持平，居民存款缩减 6012 亿，去年同期缩减 3347 亿，是存款增速下降的主要原因。在此背景下，10 月 M1 录得 3.3%，略低于前值 3.4%，M2 录得 8.4%，与前值持平。
- **整体来说 10 月份社融并不差，在地方专项债发行前置的背景下总量较去年同期仅稍有下行，而企业中长期贷款增速这一亮点得到延续。展望后续，我们对四季度社融增速并不悲观：**（1）直接融资好于预期，股票融资存量增速企稳，债券融资不断提升，本月已超过 14%；（2）存款类金融机构资产支持证券与贷款核销近来增长不小，当前月度增量已经超过 1000 亿，接近本月新增人民币信贷的 20%，且这两个细分项季末冲量明显，有望为年底社融增速带来支撑；（3）综合以上，我们认为四季度社融存量增速将保持平稳，或在 10.6%到 11.1%之间（新口径，当前 10.7%）。

## 风险提示

- 监管超预期收紧影响表外；
- 经济下行压力加大，企业贷款意愿进一步下滑。

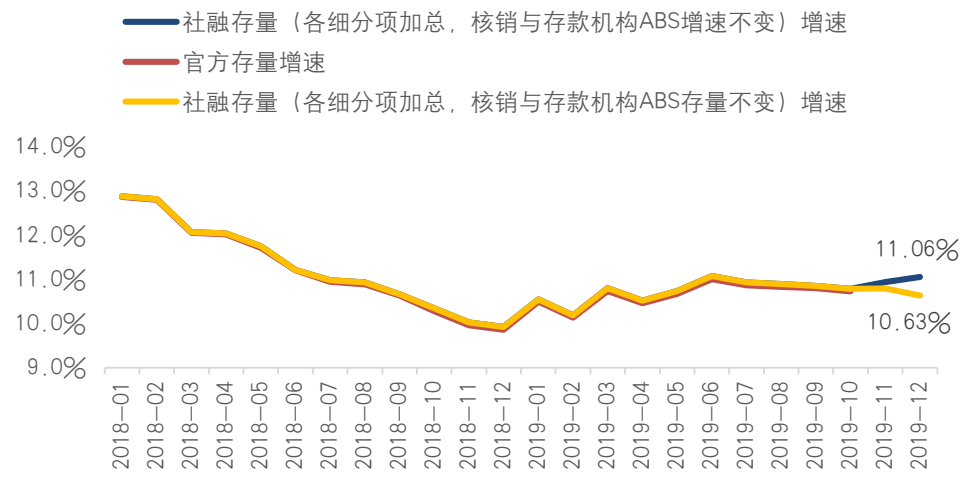

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。
**有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。**

**图 1：社融预测核心假设表**

| 细分项 | 假设 | 逻辑 |
|---|---|---|
| 人民币贷款 | 假设各月份环比增速在去年基础上增加0.05% | 1、2017年下半年环比增速中枢0.88%，2018年下半年环比增速0.95%，2018年高0.07个百分点<br>2、今年上半年中枢1.21%，去年同期1.16%，增加0.05个百分点<br>3、专项债配套融资+小微企业贷款冲量+重视中长期融资 |
| 地方专项债 | 存量固定不变（不考虑专项债的提前发放） | 财政部部长助理许宏才在国新办新闻发布会上表示争取在9月底之前完成； |
| 债券融资 | 11、12月存量增速维持当前的14.2% | 1、债券融资开年至今中枢12.2%，去年中枢7.9%，且呈现不断提高态势（采用新口径）；<br>2、股权融资开年至今中枢4.1%，去年全年中枢10%，呈现降低态势但当前企稳；<br>3、从政策上看，今年大力支持直接融资（设立科创板、鼓励优质民营企业债券等） |
| 股票融资 | 11、12月存量增速维持当前4.1% | |
| 表外 | 每月收缩1500亿元 | 1、上半年每月平均收缩531亿，7月大幅收缩6000余亿，8、9月收缩1000亿，10月收缩超过2000亿<br>2、地产融资收紧仍在持续进行中，此外近期公布了非标资产认定标准，以及邻近年底，我们判断四季度表外收缩幅度难有收窄 |
| 其他 | 外币贷款存量同比增速保持不变，、ABS、贷款核销存量增速不变（乐观）或存量不变（悲观） | |

数据来源：Wind，东方证券研究所

**图 2：社融走势及预测**




数据来源：Wind，东方证券研究所

## 分析师申明

**每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：**

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

**公司投资评级的量化标准**

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

**行业投资评级的量化标准：**

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

东方证券 ORIENT SECURITIES

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有

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_8879