



首创证券
Capital Securities

证券研究报告·宏观研究报告

2019年11月14日

首创宏观“茶”：

新增人民币贷款环比超季节性下行，拖累10月新增社会融资规模

——10月金融数据点评

研究发展部宏观策略组

王剑辉
宏观策略分析师
电话：010-56511920
邮件：wangjianhui1@sczq.com.cn
执业证书：S0110512070001

主要观点：

- 10月新增人民币贷款为6,613.00亿元，预期8000亿元，前值16,900.00亿元；10月社会融资规模增量为6,189.00亿元，预期10,000.00亿元，前值为22,724.80亿元；10月M2同比为8.40%，预期8.40%，前值8.40%。我们点评如下：
 - 一、新增人民币贷款环比超季节性下行；
 - 二、10月社会融资规模存量同比小幅下行；
 - 三、M1同比受工业企业利润增速不乐观拖累，预计4季度依旧保持疲弱。

目录

一、新增人民币贷款环比超季节性下行.....	4
二、10月社会融资规模存量同比小幅下行.....	7
三、M1 同比受工业企业利润增速不乐观拖累，预计 4 季度依旧保持疲弱.....	8

图表目录

图 1：10 月新增人民币贷款环比超季节性下行（亿元）	5
图 2：剔除掉春节月份，10 月居民户新增贷款创 2018 年 1 月以来新低（亿元）	6
图 3：10 月企业端新增人民币贷款创 2016 年 9 月以来新低（亿元）	6
图 4：10 月社会融资规模存量同比小幅下行（亿元；%）	7
图 5：M1 同比与 M2 同比上行乏力（%）	9
图 6：工业企业盈利增速不乐观是 M1 同比低迷的主因（%；%）	10

事件：10月新增人民币贷款为6,613.00亿元，预期8000亿元，前值16,900.00亿元；10月社会融资规模增量为6,189.00亿元，预期10,000.00亿元，前值为22,724.80亿元；10月M2同比为8.40%，预期8.40%，前值8.40%。

点评：

一、新增人民币贷款环比超季节性下行

10月金融机构新增人民币贷款6,613.00亿元，低于预期1,387.00亿元，环比少增10,287.00亿元，同比少增357.00亿元。10月是传统的信贷小月，环比少增属于意料中的事情，与9月季末冲高以及国庆假期等因素有较大关系，具有较强的季节性。问题的关键是，与以往相比，10月的6,613.00亿元处于什么样的水平，其环比下行幅度是否超出季节性？我们从以下4个角度进行对比分析。

首先，从绝对值看，10月的6,613.00亿元是2018年1月以来的最低值，亦即创22个月新低，相对而言并不乐观。2016年至2018年10月新增人民币贷款的均值为6,705.00亿元，而2019年10月的6,613.00亿元仅低于该均值92.00亿元。从这个角度看，10月的6,613.00亿元表现中规中矩，并不算差。其次，从环比看，10月环比少增10,287.00亿元。2016年至2018年10月环比分别少增5687.00亿元、6068.00亿元、6830.00亿元，三年的均值为6195.00亿元，而2019年10月较前三年环比少增的均值低4092.00亿元，少增幅度较大。从这个角度看，10月录得的6,613.00亿元表现并不佳。再次，从同比角度看，10月同比少增357.00亿元。2016年至2018年10月同比分别多增1,377.00亿元、119.00亿元、338.00亿元，三年均值为多增611.33亿元。2019年10月较前三年同比多增的均值低968.33亿元。从这个角度看，10月录得的6,613.00亿元表现不大乐观。最后，从累计值来看，2019年1-10月的累计新增值为142,871.00亿元，而2016-2018年1-10月的累计新增分别为108,113.00亿元、118,187.00亿元、138,363.00亿元，均值为121,554.33亿元。2019年1-10月的累计新增值较前三年的均值高出21,316.67亿元。从这个角度看，2019年1-10月的累计值并不差。综上，从累计值角度看，2019年1-10月的金融机构新增人民币贷款累计值表现偏乐观，但是从单月值看，10月金融机构新增人民币贷款表现偏悲观，环比不仅超预期下行，而且超季节性下行。

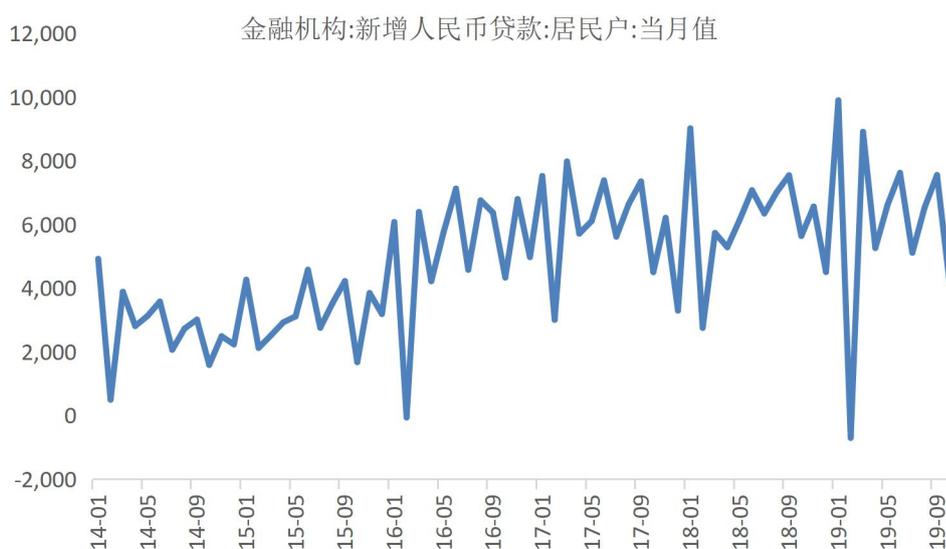
图 1：10月新增人民币贷款环比超季节性下行（亿元）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

从贷款的时间结构上看：10月短期贷款及票据融资为-341.00亿元，该值创2017年1月以来新低，环比多减7,388.00亿元，同比多减2,178.00亿元；10月中长期贷款为5,803.00亿元，环比少增4,777.00亿元，同比多增644.00亿元。分部门看：第一，剔除掉春节月份，10月居民户新增贷款创2018年1月以来新低。10月居民户贷款4,210.00亿元，环比少增3,340.00亿元，同比少增1,426.00亿元，剔除掉春节月份，10月的4,210.00亿元创2018年1月以来新低。其中，短期贷款与中长期贷款分别为623.00亿元、3,587.00亿元，环比分别少增2,084.00亿元，少增1,356.00亿元，同比分别少增1,284.00亿元，少增143.00亿元。10月居民户短端新增信贷环比大幅下行，与近期央行收紧消费贷有较大关系。10月居民户中长端新增信贷环比下行，主要原因是10月8日起新发放商业性个人住房贷款利率挂钩LPR报价，在9月的抢跑之后10月出现下行，这种情况也属正常，但是应该看到，该值的同比仅少增143.00亿元，在10月首套房贷平均利率与二套房贷平均利率均较前值上行0.01个百分点的情况下，表明居民的中长贷还有一定韧性。第二，10月企业端新增人民币贷款创2016年9月以来新低。10月非金融性公司及其他部门贷款1,262.00亿元，环比少增8,851.00亿元，同比少增241.00亿元。其中，短期贷款与中长期贷款分别为-1,178.00亿元、2,216.00亿元，环比分别多减3,728.00亿元，少增3,421.00亿元，同比分别多减44.00亿元，多增787.00亿元。10月企业端短期贷款与中长期贷款保持平稳，符合季节性，尤其是在整体新增人民币贷款同比下行的背景下，中长期贷款同比反而多增787.00亿元，是10月新增信贷数据中为数不多的“亮点”。

图 2：剔除掉春节月份，10月居民户新增贷款创 2018 年 1 月以来新低（亿元）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

图 3：10月企业端新增人民币贷款创 2016 年 9 月以来新低（亿元）

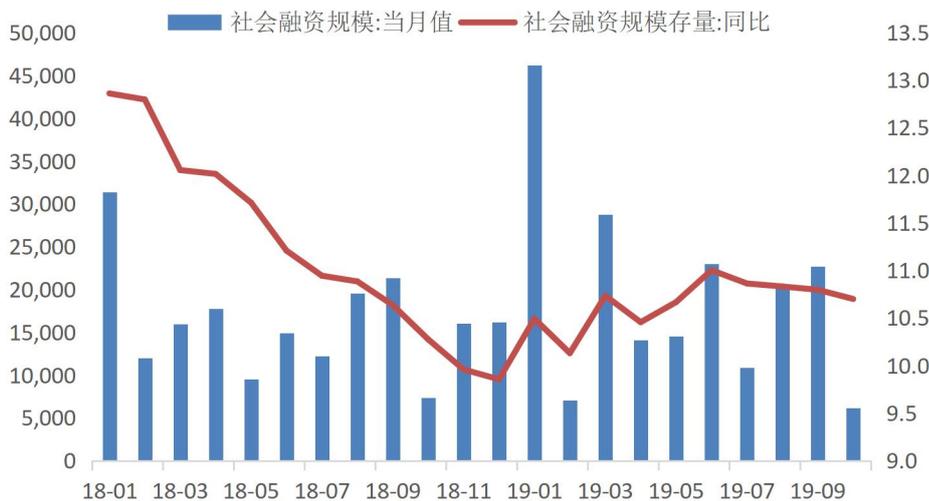


资料来源：wind，首创证券研究发展部

二、10月社会融资规模存量同比小幅下行

10月新增社会融资规模6,189.00亿元，低于预期3,811.00亿元，环比少增16,535.80亿元，同比少增1,184.52亿元。在环比上对10月新增社会融资规模形成拖累的是：10月新增人民币贷款环比少增12,142.00亿元；10月新增委托贷款环比多减645.00亿元；10月新增未贴现银行承兑汇票环比多减622.00亿元；10月地方政府专项债券环比多减2,394.00亿元。10月社会融资规模存量同比10.70%，较前值下行0.10个百分点，较去年同期上行0.42个百分点。对10月社会融资规模存量同比造成拖累的分项则是：10月新增人民币贷款同比少增1,671.28亿元；10月地方政府专项债同比多减1,067.77亿元。对10月社会融资规模存量同比形成支撑的分项包括：10月新增外币贷款同比少减789.82亿元；10月新增委托贷款同比少减281.63亿元；10月新增信托贷款同比少减648.91亿元。

图 4：10月社会融资规模存量同比小幅下行（亿元；%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

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_8996

