

固收点评 20191112

10月金融数据点评：社融增速略有下行，信贷和专项债拖累较大

2019年11月12日

事件

■ **数据公布**：2019年11月11日，央行公布2019年10月金融数据，10月人民币贷款增加6613亿元，同比少增357亿元。月末人民币贷款余额150.59万亿元，同比增长12.4%，增速比上月末和上年同期低0.1个和0.7个百分点。10月份社会融资规模增量为6189亿元，比上月和上年同期少16511和1185亿元。初步统计，10月末社会融资规模存量为219.6万亿元，同比增长10.7%。10月末，广义货币(M2)余额194.56万亿元，同比增长8.4%，增速与上月末持平，比上年同期高0.4个百分点。

观点

■ **新增信贷**：信贷萎缩较明显，居民短贷和票据融资为主要原因。2019年10月新增人民币贷款6613亿，同比少增357亿。对于10月信贷，我们的分析具体如下：从部门来看：居民部门贷款增加4210亿元，其中，短期贷款增加623亿元，同比少增1284亿，中长期贷款增加3587亿元，同比少增143亿。非金融企业及机关团体贷款增加1262亿元，其中，短期贷款同比多减44亿元，中长期贷款同比多增787亿元，票据融资同比少增850亿元。综合来看：第一、居民短期贷款和票据融资下降幅度较大，是信贷下降的主要原因。居民短贷大幅减少可能是因为居民消费贷的监管趋严以及信贷季末高企后自然回落所致；票据融资下降系银行跨季之后收票速度放缓，同时与10月份监管层严查票据套利，监管力度加强相关。第二，9月新增人民币贷款1.69万亿元，累计同比增速明显高于8月份，9月高增长消耗了一些项目储备，间接导致10月份增长回归常态，因此，10月信贷萎缩是季节性规律的正常体现。第三，企业短期借贷由正转负，意味着偿债压力的相对缓和。但企业中长贷有所增加，延续了9月的改善趋势，指向实体经济融资需求总体仍稳健，推测有可能与银行对基础设施建设领域和制造业融资增加有关。

■ **社融**：社融增速略有下行，信贷和专项债拖累较大。2019年10月社会融资规模增量为6189亿元，比上年同期少1185亿元。初步统计，10月末社会融资规模存量为219.6万亿元，同比增长10.7%。从数值上来看，新口径企业债券净融资1622亿元，同比多增99亿元；地方政府专项债券融资净减少200亿元，同比多减1068亿元。10月非标融资-2344亿元，同比少减331亿元。其中，10月委托贷款和信托贷款均延续了同比改善局面。未贴现的银行承兑汇票同比多减600亿元，一定程度上拖累了10月社融。从存量的拉动情况来看，10月社融增速（按新口径）为10.7%，较9月下降0.1%。其中信贷10月对社融拉动达8.37%，较9月下降0.11个百分点。可能是因为严查消费贷进入短贷市场以及信贷季末高企后自然回落所致。地方政府专项债对社融存量拉动为1.08%，较上月下降0.06个百分点，专项债2019年额度于三季度发行完毕，10月发行较少，对社融助力不大。除此之外，非标三项均呈负向拉动，存在下行压力。

■ **M2**：货币政策维持宽松，M2增速持平前值。2019年10月末，广义货币(M2)余额194.56万亿元，同比增长8.4%，增速与上月末持平，比上年同期高0.4个百分点。整体来看10月M2增速保持平稳，一方面，10月公开市场操作净投放量大于9月，且在MLF没有到期的情况下，进行了2000亿的MLF操作，对M2增速形成一定支持。但另一方面10月新增信贷和社融总体表现不为乐观，抑制了货币派生，同时10月新增信贷和社融属于小月，对整体货币增速影响也较为有限。

■ **风险提示**：CPI超预期高企，金融监管超预期强化。

证券分析师 李勇

执业证号：S0600519040001

010-66573671

liyong@dwzq.com.cn

研究助理 付昊

010-66573671

fuh@dwzq.com.cn

研究助理 侯静

010-66573671

houj@dwzq.com.cn

相关研究

1、《固收周报 20191110：油价扑朔前路漫漫，小阳春影响难坚持》2019-11-11

2、《固收周报 20191110：周中MLF利率下调，猪价高企抬升CPI》2019-11-10

3、《固收周报 20191110：MLF降成本续作，CPI高企不利债市》2019-11-10

4、《固收点评 20191110：10月物价数据点评：价格升权重涨同促猪价，PPI延续下行盈利受制》2019-11-10

5、《可转债周报 20191110：股市震荡，关注可转债投资机会》2019-11-10

事件：央行公布 10 月金融数据

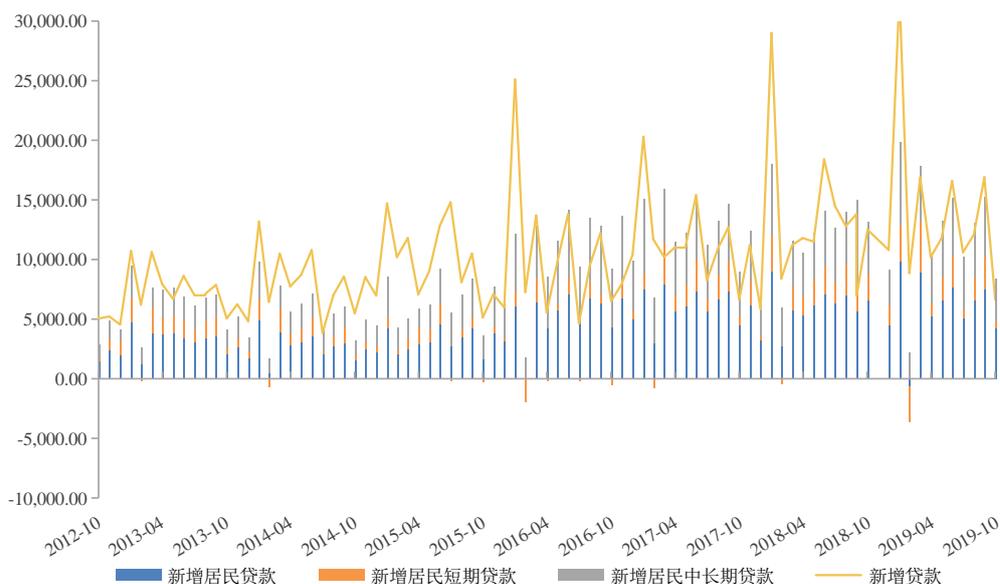
2019 年 11 月 11 日，央行公布 2019 年 10 月金融数据，10 月份人民币贷款增加 6613 亿元，同比少增 357 亿元。月末人民币贷款余额 150.59 万亿元，同比增长 12.4%，增速分别比上月末和上年同期低 0.1 个和 0.7 个百分点。10 月份社会融资规模增量为 6189 亿元，比上月和上年同期少 16511 和 1185 亿元。初步统计，10 月末社会融资规模存量为 219.6 万亿元，同比增长 10.7%。10 月末，广义货币(M2)余额 194.56 万亿元，同比增长 8.4%，增速与上月末持平，比上年同期高 0.4 个百分点。

对此，我们的点评如下：

1. 新增信贷：信贷萎缩较明显，居民短贷和票融为主要原因

2019 年 10 月新增人民币贷款 6613 亿，同比少增 357 亿。对于 10 月信贷，我们的分析具体如下：从部门来看：居民部门贷款增加 4210 亿元，其中，短期贷款增加 623 亿元，同比少增 1284 亿，中长期贷款增加 3587 亿元，同比少增 143 亿。非金融企业及机关团体贷款增加 1262 亿元，其中，短期贷款减少 1178 亿元，同比多减 44 亿元，中长期贷款增加 2216 亿元，同比多增 787 亿元，票据融资增加 214 亿元，同比少增 850 亿元。综合来看：第一、居民短期贷款和票据融资下降幅度较大，是信贷下降的主要原因。居民短贷大幅减少可能是因为居民消费贷的监管趋严以及信贷季末高企后自然回落所致；票据融资下降系银行跨季之后收票速度放缓，同时与 10 月份监管层严查票据套利，监管力度加强相关。第二，9 月新增人民币贷款 1.69 万亿元，累计同比增速明显高于 8 月份，9 月高增长消耗了一些项目储备，间接导致 10 月份增长回归常态，因此，10 月信贷萎缩是季节性规律的正常体现。第三，企业短期借贷由正转负，意味着偿债压力的相对缓和。但企业中长贷有所增加，延续了 9 月的改善趋势，指向实体融资需求总体仍稳健，推测有可能与银行对基础设施建设领域和制造业融资增加有关。

图 1：金融机构新增贷款（单位：亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

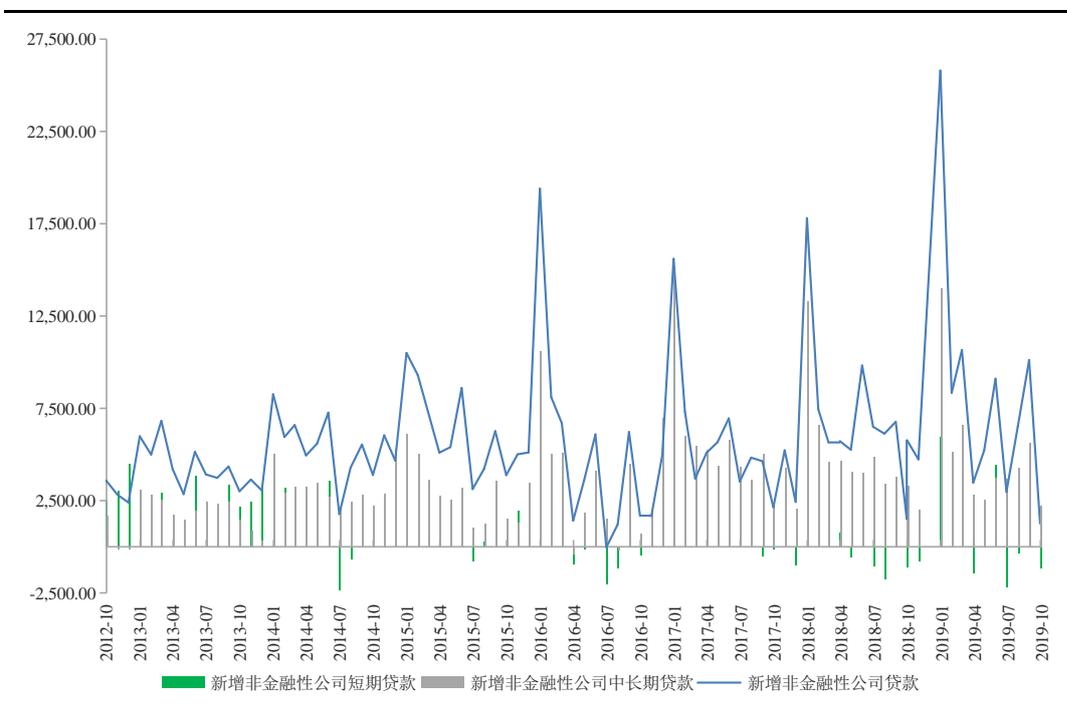
10 月份新增人民币贷款 6613 亿，同比少增 357 亿。分部门看：住户部门贷款增加 4210 亿元，其中，短期贷款增加 623 亿元，同比少增 1284 亿，中长期贷款增加 3587 亿元，同比少增 143 亿。非金融企业及机关团体贷款增加 1262 亿元，其中，短期贷款减少 1178 亿元，同比多减 44 亿元，中长期贷款增加 2216 亿元，同比多增 787 亿元，票据融资增加 214 亿元，同比少增 850 亿元。非银行业金融机构贷款增加 1123 亿元。从拉动情况来看，居民部门和票据融资拉动大幅下降，拉动值分别为-20.46 个百分点、-15.27 个百分点；居民部门下降主要原因为居民短贷大幅减少，系居民消费贷的监管趋严以及信贷季末高企后自然回落所致；票据融资下降系银行跨季之后收票速度放缓，同时与 10 月份监管层严查票据套利，监管力度加强相关；非金融企业拉动有所下降，拉动值为-3.46 个百分点，其中短期借贷由正转负，意味着偿债压力的相对缓和，但企业中长贷有所增加，延续了 9 月的改善趋势，指向实体融资需求总体仍稳健，推测有可能与银行对基础设施建设领域和制造业融资增加有关。非银金融机构拉动有大幅回升，拉动值为 19.96%。

表 1: 人民币贷款细项拉动情况 (单位: %)

年份	2018 年							2019 年									
	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月
新增 信贷 同比	19.48	75.65	17.43	8.66	5.1	11.61	84.8	11.38	5.54	50.89	-13.56	2.61	-9.78	-26.90	-5.47	22.46	-5.12
居民 部门	-2.02	8.82	3.46	1.54	17.11	3.17	20.7	3.04	-41.19	28.35	-0.22	4.19	2.96	-8.50	-3.70	0.04	-20.46
非金 融企 业	18.62	35.93	11.9	16.83	-9.64	4.8	39.37	27.59	10.65	44.7	-19.11	-0.27	-3.88	-24.32	3.02	24.21	-3.46
非银 金融 机构	5.43	29.47	0.68	-11.74	-3.98	3.98	26.78	-18.1	35.93	-22.38	6.2	-0.73	-9.83	5.14	-3.95	-0.41	19.96
票据 融资	29.51	49.06	34.69	13.89	21.74	17.46	34.08	16.6	29.43	62.27	15.69	-2.74	-10.79	-7.61	-13.07	0.34	-15.27

数据来源: wind, 东吴证券研究所

图 2: 非金融机构新增贷款 (单位: 亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

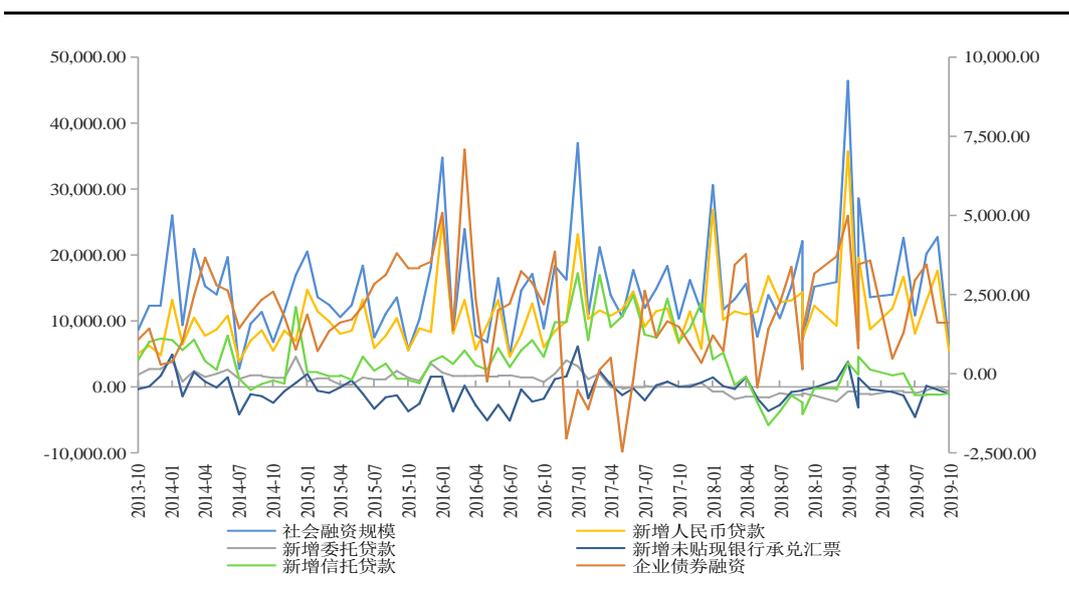
2. 社融：社融增速略有下行，信贷和专项债拖累较大。

2019年10月社会融资规模增量为6189亿元，比上年同期少1185亿元。初步统计，10月末社会融资规模存量为219.6万亿元，同比增长10.7%。

从数值上来看，新口径企业债券净融资1622亿元，同比多增99亿元；地方政府专项债券融资净减少200亿元，同比多减1068亿元。10月非标融资-2344亿元，同比少减331亿元，其中，10月委托贷款减少667亿元，同比少减282亿元；信托贷款减少624亿元，同比少减742亿元；二者均延续了同比改善局面。未贴现的银行承兑汇票减少1053亿元，同比多减600亿元，一定程度上拖累了10月社融。另外，股票融资180亿元，同比多4亿元，相对来说变化不大。

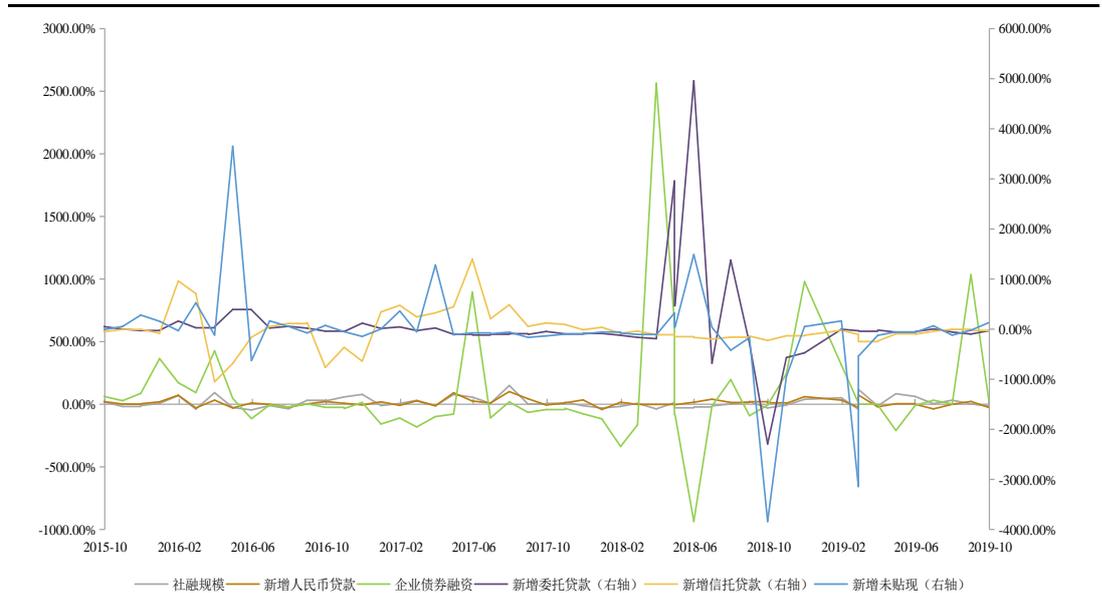
从存量的拉动情况来看，10月社融增速（按新口径）为10.7%，较9月下降0.1%。其中信贷10月对社融拉动达8.37%，较9月下降0.11个百分点。可能是因为严查消费贷进入短贷市场以及信贷季末高企后自然回落所致。同时10月企业债券对社融存量拉动达1.43%，高出9月0.05个百分点。地方政府专项债对社融存量拉动为1.08%，较上月下降0.06个百分点，专项债2019年额度于三季度发行完毕，10月发行较少，对社融助力不大。除此之外，非标三项均呈负向拉动，存在下行压力。

图3：社融规模（单位：亿元）



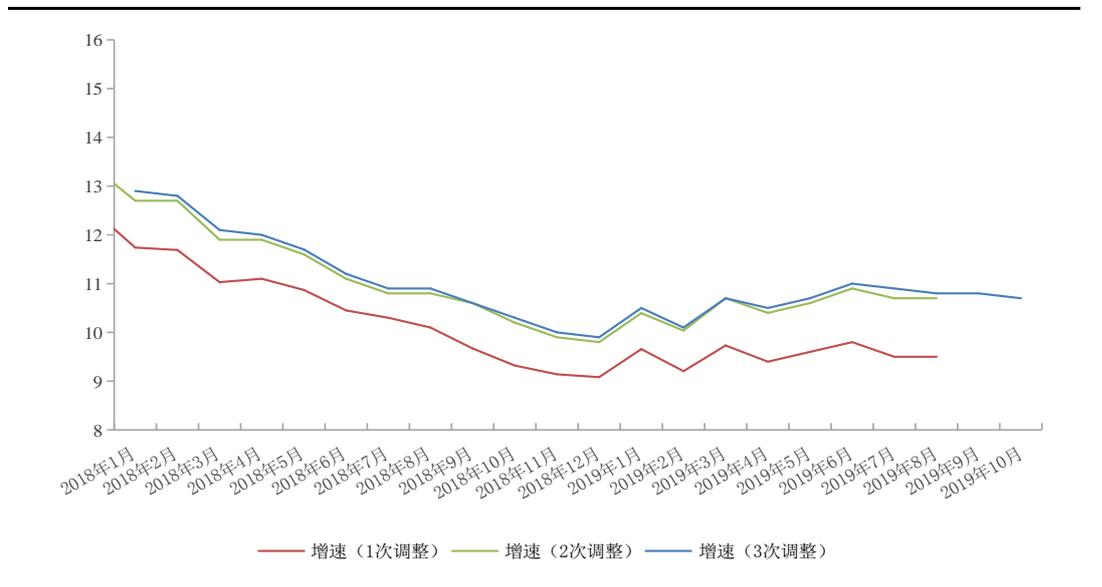
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4：社融几类分项同比增速（单位：%）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 5：社融新旧 3 次口径调整之后同比增速对比（单位：%）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

表 2：社融新旧口径的对比（单位：万亿、%）

指标名称	社融（1次调整）	社融（2次调整）	社融（3次调整）	增速（1次调整）	增速（2次调整）	增速（3次调整）
2018年1月	180.29	185.77	186.21	11.74	12.7	12.9
2018年2月	181.43	186.92	187.37	11.69	12.7	12.8
2018年3月	182.81	188.37	188.82	11.03	11.9	12.1
2018年4月	184.38	190.02	190.47	11.1	11.9	12
2018年5月	185.2	190.94	191.4	10.87	11.6	11.7
2018年6月	186.53	192.37	192.82	10.45	11.1	11.2
2018年7月	187.45	193.46	193.91	10.3	10.8	10.9
2018年8月	188.8	195.24	195.71	10.1	10.8	10.9
2018年9月	190.12	197.3	197.7	9.67	10.6	10.6
2018年10月	190.62	197.89	198.32	9.32	10.2	10.3
2018年11月	192.07	199.3	199.81	9.14	9.9	10
2018年12月	193.5	200.7	201.3	9.08	9.8	9.9
2019年1月	197.7	205.08	205.75	9.7	10.4	10.5
2019年2月	198.13	205.68	206.35	9.2	10.1	10.1
2019年3月	200.6	208.41	209.09	9.7	10.7	10.7
2019年4月	201.71	209.68	210.39	9.4	10.4	10.5
2019年5月	202.96	211.06	211.81	9.6	10.6	10.7
2019年6月	204.81	213.26	214.03	9.8	10.9	11
2019年7月	205.24	214.13	214.97	9.5	10.7	10.9
2019年8月	206.8	216.01	216.9	9.5	10.7	10.8
2019年9月	/	/	219.04	/	/	10.8
2019年10月	/	/	219.6	/	/	10.7

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 3: 专项债拉动的分析与预测 (单位: 万亿、%)

指标名称	社会融资规模存量(单位: 万亿)	社会融资规模存量:地方政府专项债(单位: 万亿)	社会融资规模:地方政府专项债券:当月值(单位: 亿)	地方债的拉动(单位: %)
2018/6/30	192.82	5.84	1,019.00	0.91%
2018/7/31	193.91	6.03	1,850.81	0.82%
2018/8/31	195.71	6.44	4,105.99	0.94%
2018/9/30	197.7	7.18	7,389.02	1.20%
2018/10/31	198.32	7.26	867.76	1.16%
2018/11/30	199.81	7.23	-331.9	1.01%
2018/12/31	201.3	7.27	362.05	0.97%
2019/1/31	205.75	7.38	1,087.90	1.02%
2019/2/28	206.35	7.55	1,771.01	1.10%
2019/3/31	209.09	7.81	2,531.97	1.19%
2019/4/30	210.39	7.97	1,678.74	1.23%
2019/5/31	211.81	8.1	1,251.10	1.23%
2019/6/30	214.03	8.45	3,544.81	1.35%
2019/7/31	214.97	8.89	4,384.97	1.48%
2019/8/31	216.9	9.21	3,213.13	1.42%
2019/9/30	219.04	9.43	2,236.37	1.14%
2019/10/31	219.6	9.41	-200.00	1.08%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 4: 社融存量分项的拉动情况 (单位: %)

年份	2018 年							2019 年									
月份	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月

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_9023

