

2019 年 11 月 11 日



总量欠佳，结构改善

——10月金融数据点评

分析师：

李响

职业证书编号

S1390518070002

联系方式：

15998237125

lx@ztportal.com

其他研究：

1. 10 月社会融资规模增量为 6189 亿元，比上年同期少 1185 亿元，预估为 9500 亿；其中占主要部分的人民币贷款 6613 亿元人民币，同比少增 357 亿元，预估为 8000 亿。在优质资产缺乏和银行季末考核的双重约束下，年内信用创造的“季初低、季末高”的特征较以往更加明显、高差更大。尽管如此，十月社融、和人民币贷款的增量表现仍弱于季节性。

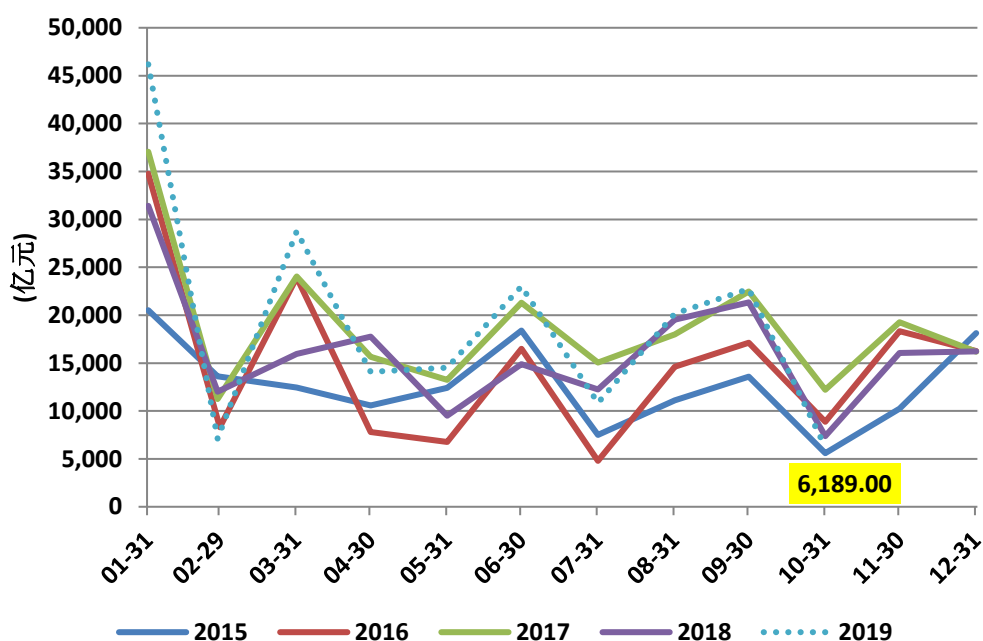
2. 从社融分项来看，与去年同期相比，人民币贷款和地方政府专项债融资负贡献明显。后者主要受到今年财政支出和地方债发行整体提前的影响。

3. 从贷款结构来看，居民部门短期贷款形成显著拖累，中长期贷款微幅波动；企业部门短期贷款同比持平，但中长期贷款延续了最近三个月以来的修复趋势。这与我们测算的全社会中长期融资规模的走势相一致，反映了近期货币政策的引导方向、逆周期政策的发力和经济增长预期的修复。

4. 从非标结构来看，委托和信托贷款保持稳定，银承降幅较大，我们认为仍是受银行季节性经营行为影响。

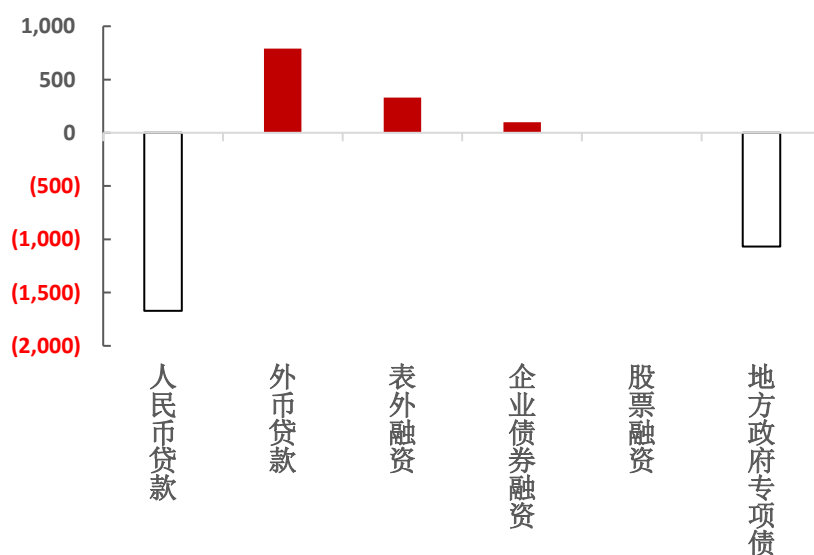
5. 虽然 10 月社融总量偏弱，但结构改善明显。M2 余额符合预期、社融存量环比增速基本持平表征货币政策整体仍保持稳健中性。

图1 10月社融总量明显受到季节性影响，但仍偏弱



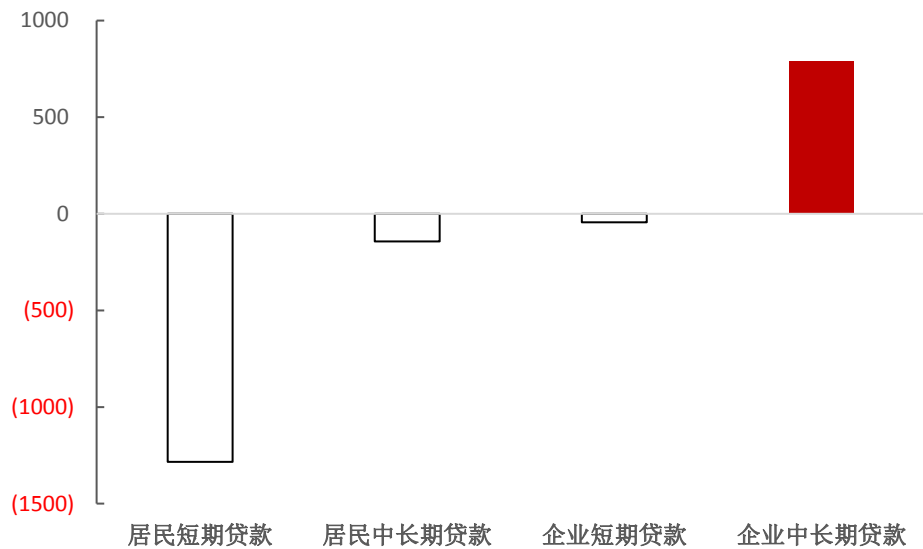
数据来源：Wind，中天证券研究发展中心

图2 同去年10月相比，人民币贷款和地方政府债券形成明显拖累



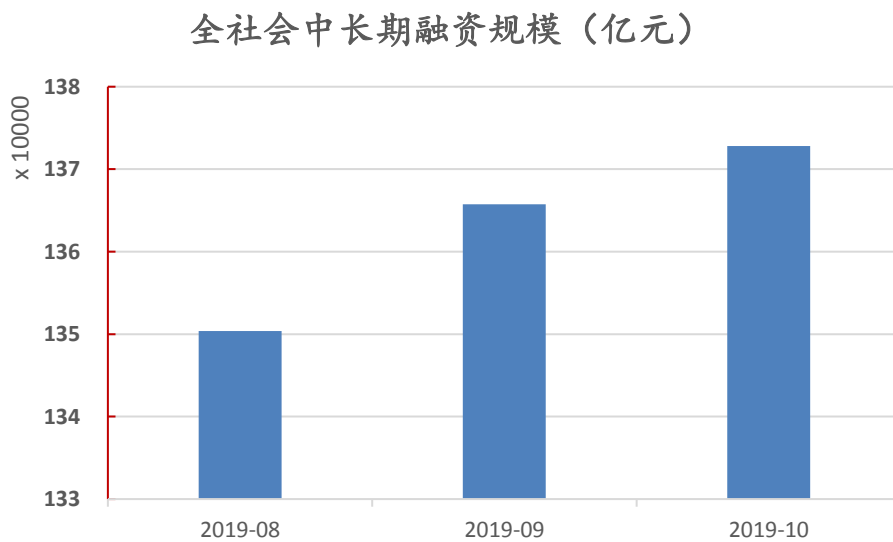
数据来源：Wind，中天证券研究发展中心

图3 居民短期贷款较差，但企业中长期贷款修复明显



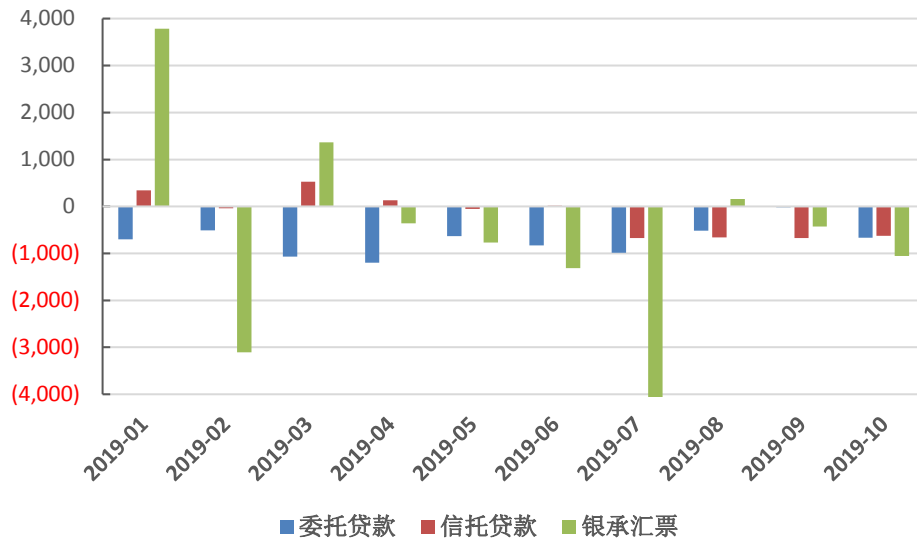
数据来源：Wind，中天证券研究发展中心

图4 我们测算的全社会中长期融资规模在近三个月持续修复



数据来源：Wind，中天证券研究发展中心

图5 非标中，银承显著拖累



数据来源：Wind，中天证券研究发展中心

数据来源：Wind，中天证券研究发展中心

■分析师声明

李响

本报告的署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■证券的投资评级：

买入——未来6个月的股价表现强于市场15%以上；
增持——未来6个月的股价表现强于市场5%至15%之间；
中性——未来6个月的股价表现相对市场在±5%之间；
减持——未来6个月的股价表现弱于市场5%至15%之间；
卖出——未来6个月的股价表现弱于市场15%以上。

■行业投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（overweight）：行业超越整体市场表现；
中性（Neutral）：行业与整体市场表现基本持平；
看淡（underweight）：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告使用的市场基准：沪深300指数

■免责声明

本报告仅供客户参考，不构成任何投资建议，不作为任何投资依据。如有任何疑问，请咨询您的客户经理。

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_9027

