

2019年10月金融数据点评

10月社融、信贷季节性回落 年底前逆周期调节力度有望加码

11月11日，央行公布数据显示：2019年10月新增社会融资规模6189亿，比上月少约1.6万亿，比上年同期少约1200亿；10月末存量社会融资规模219.6万亿，同比增长10.7%，增速比上月放慢0.1个百分点，比上年同期高0.4个百分点。

10月新增金融机构人民币贷款6613亿，比上月少约1万亿，比上年同期少357亿。10月末，M2同比增长8.4%，与上月持平，比上年同期高0.4个百分点；M1同比增长3.3%，比上月末回落0.1个百分点，但比上年同期高0.6个百分点。

主要观点：

10月社融、信贷数据环比大幅回落，符合季节性特征，但同比增速略逊于预期。其中，当月人民币贷款环比大幅少增，同比也少增近1700亿，主要源于居民短贷同比少增约1300亿，反映了上月季末冲量透支本月需求，以及房地产调控等因素的综合影响；当月居民中长期贷款保持稳定，显示房地产市场韧性较强。值得注意的是，10月非金融企业中长期贷款延续了8月以来的同比多增局面，表明在定向支持制造业投资政策引导下，信贷结构正在持续改善。

10月社融环比大幅下降，除人民币贷款回落外，也与地方政府专项债发行较去年提前收官直接相关。当月社融同比少增则主要源于人民币贷款增长乏力，而委托贷款、信托贷款等表外融资压缩幅度延续放缓势头，表明上年资管新规带来的冲击正在边际减弱。10月末M2增速与上月持平，M1低位回落，反映实体经济活跃度依然不足，预示四季度经济增速出现反弹的概率较小。

10月金融数据整体偏弱，或是11月MLF操作利率下调的一个直接原因。展望未来，在经济下行压力未现明显缓解背景下，监管层将进一步加大逆周期调节力度：预计11月20日1年期LPR报价将恢复小幅下行态势，年底前后仍存在降准可能。此外，针对制造业、基建领域，以及民营、小微企业的定向滴灌政策还会持续发力——四季度TMLF（定向中期借贷便利）出现延期，但最终缺席的可能性不大。我们判断，年底前M2、社融和信贷增速仍有望走出上行轨迹。

具体分析如下：

一、10月新增人民币贷款回落幅度超出预期，主要源于短贷及票据融资大幅缩量，当月新增企业中长期贷款延续同比多增，信贷结构继续改善

图1 新增人民币贷款规模及增速



数据来源：WIND

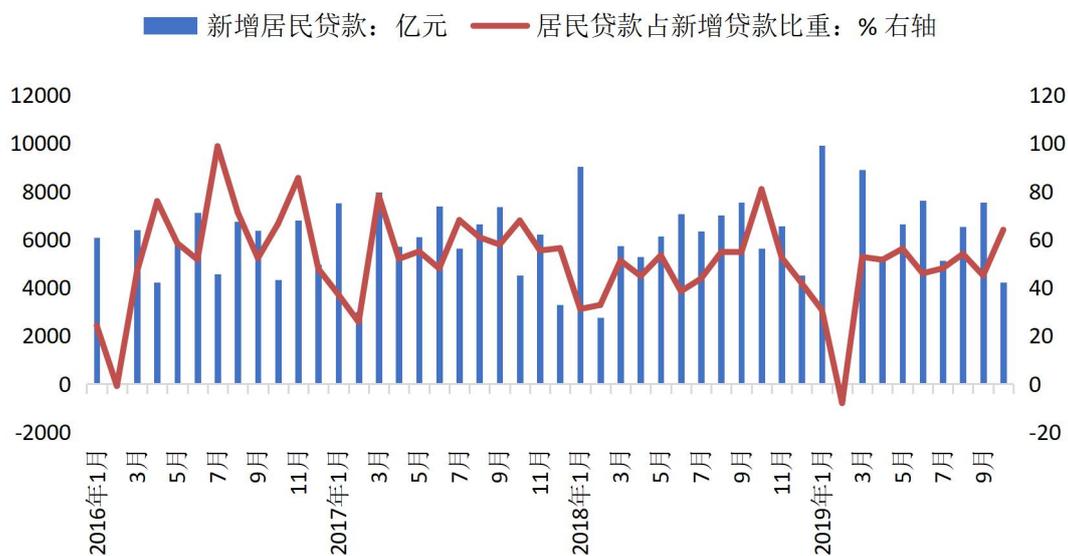
10月新增人民币贷款环比少增约1.03万亿，同比少增357亿，月末金融机构各项贷款余额增速放缓至12.4%，较上月末下滑0.1个百分点。10月人民币贷款增量不及上月符合季节性规律，但下滑幅度超出普遍预期。这主要源于当月短期贷款及票据融资大幅缩量，反映了上季末冲量透支本月需求，以及票据监管和房地产调控等因素的综合影响。10月居民中长期贷款表现相对稳定，环比少增1356亿，同比少增143亿，结合居民短贷来看，当月居民贷款环比少增3340亿，同比少增1426亿，与当前房地产市场降温态势相一致。尤其值得注意的是，10月新增企业中长期贷款环比虽季节性下降，但同比多增787亿，延续了自8月以来的同比多增局面，进一步印证7月末政治局会议要求金融机构加大对制造业支持的政策正在取得实际效果。

图2 企业新增中长期贷款规模与增速



数据来源：WIND，东方金诚整理

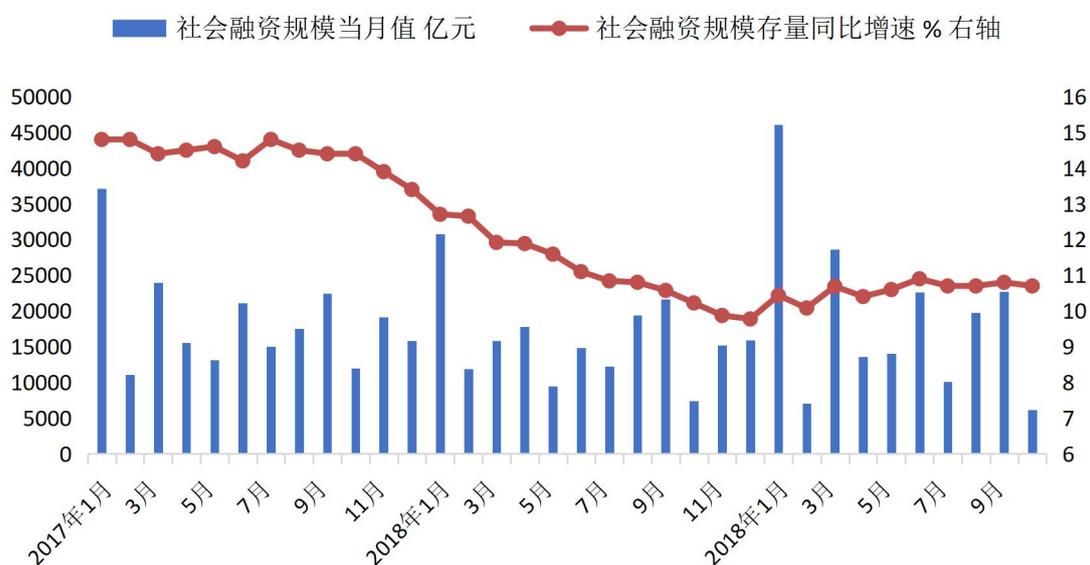
图3 新增居民贷款规模及占比



数据来源：WIND，东方金诚整理

二、10月新增社融环比大幅缩量，同比亦有所下降，主因新增人民币贷款季节性回落，以及地方政府专项债发行较去年提前收官

图4 社会融资规模增长状况

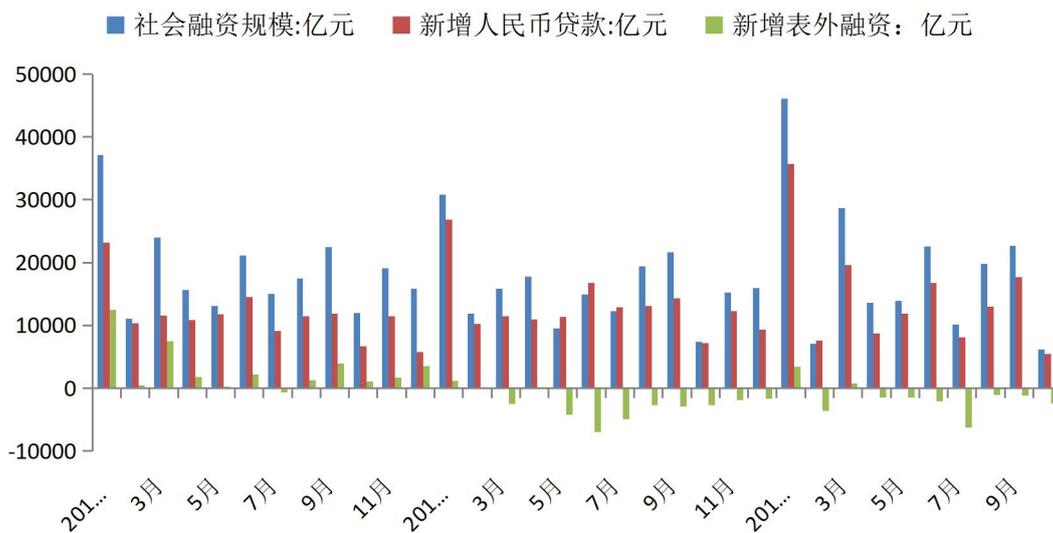


数据来源：WIND

10月新增社融环比大幅减少约1.65万亿，同比亦少增约1185亿，主要原因是新增人民币贷款环比季节性回落且低于上年同期，以及今年地方政府专项债发行较去年提前收官——截至9月底年内新增专项债额度已基本发行完毕。其他分项中，10月表外融资三项合计

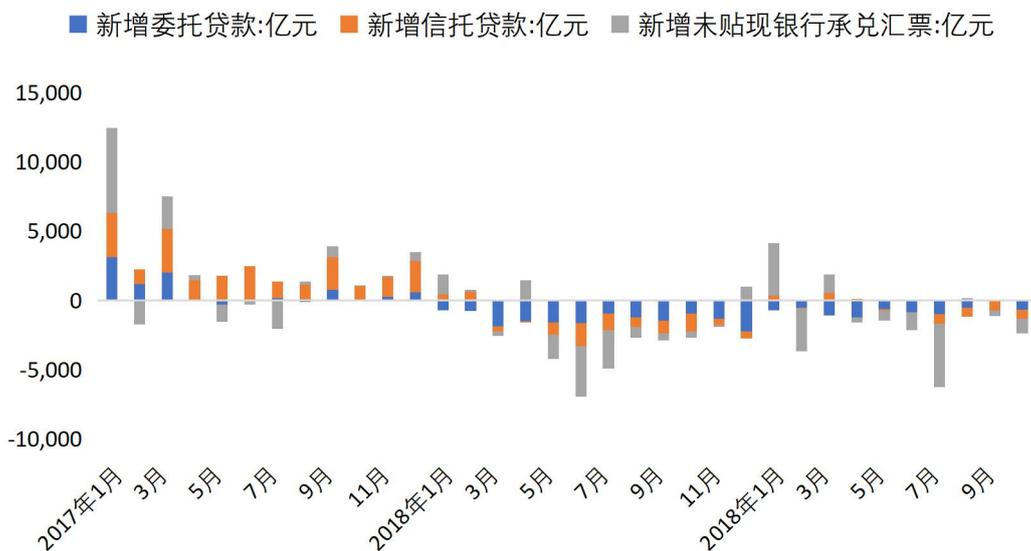
环比多减 1219 亿，同比延续改善，其中，信托贷款收缩幅度与上月基本持平，同比则大幅少减，反映政信类及消费金融信托在很大程度上对冲了房地产信托收缩带来的冲击，而表外票据融资同比、环比均多减约 600 亿，或与当月到期量加大有关；此外，10 月新增企业债券融资、股票融资和存款类金融机构 ABS 等分项表现稳定。值得一提的是，由于 10 月新增社融规模不及上年同期，月末社融存量同比增速较上月末下滑 0.1 个百分点至 10.7%。

图 5 社会融资规模结构变化



数据来源：WIND

图 6 表外融资增量变化



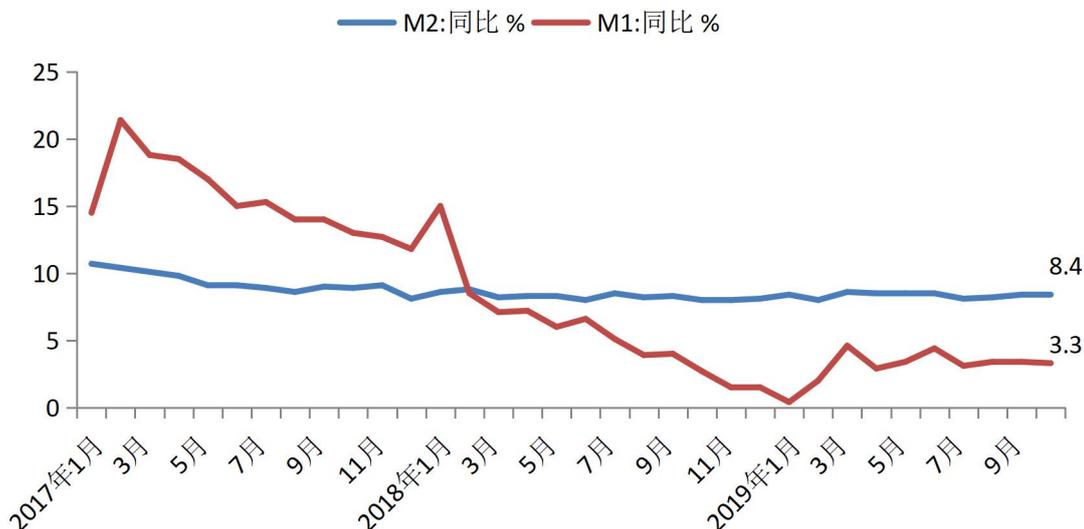
数据来源：WIND

三、10 月末 M2 增速持平，当月人民币存款增速小幅下滑；M1 低位回落，反映实体经济活跃度依然不足，四季度经济增速出现反弹的概率较小

10月末M2同比增长8.4%，增速持平上月，比上年同期加快0.4个百分点。数据显示，本月各项存款余额同比增长8.2%，较上月回落0.1个百分点，或与当月贷款低增，存款派生能力随之减弱直接相关。当月财政存款增加约5500亿，少于历年同期水平，反映在减税降费、基建提速背景下，财政存款增长受到一定影响，这也在一定程度上推高了M2增速。整体上看，近期M2增速保持稳定，且处于略高于名义GDP增速——前三季度为7.9%——的适度水平。

10月末M1同比增长3.3%，比上月末回落0.1个百分点，比上年同期高0.6个百分点，依然明显处于偏低水平。一方面，近期房地产调控加码，居民存款转化为房企活期存款的增速较低；另一方面，当前宏观经济下行压力加大，实体经济活跃度不足，也是M1增速偏弱的重要原因，这也意味着经济增速出现反弹的概率较小。

图7 M2与M1增速



数据来源：WIND

四、展望未来，在经济下行压力未现明显缓解背景下，监管层将进一步加大逆周期调

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_9029



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn