

社融出现季节性回落，“猪周期”不改宽信用基调

——10 月金融数据点评

联络人

作者

研究院 宏观金融研究部

李路易 010-66428877-511

lyli01@ccxi.com.cn

王秋凤 010-66428877-452

qfwang@ccxi.com.cn

其他联系人

宏观金融研究部总经理

袁海霞 010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn

相关报告:

降准落地助力新增社融回升,后续社融或将持续稳定,2019 年 10 月 16 日;

新增社融反弹,货币政策宽松社融有望平稳增长,2019 年 9 月 12 日;

新增信贷环比腰斩,多因素影响社融将承压,2019 年 8 月 13 日;

新增社融持续回升,结构性宽松延续,2019 年 7 月 15 日;

社融稳中有升,信贷结构恶化,2019 年 6 月 13 日

新增社融大幅回调,结构性宽信用政策继续加力,2019 年 5 月 09 日;

社融放量回升,或预示经济短期企稳,2019 年 4 月 15 日;

社融大幅回落,“宽信用”仍有压力,2019 年 3 月 11 日;

宽信用效果显现社融超预期,表外由负转正表内创新高,2019 年 2 月 10 日。

社融环比大幅回落,季节性因素主导无需过度担忧。10 月份,新增社融规模 6189 亿元,为 2016 年 8 月以来最低值,较上月少增 1.65 万亿元,同比少增 1185 亿元。表内融资大幅回落,新增 5460 亿元,较上月少增 1.17 万亿元,同比少增 881 亿元,其中新增人民币贷款 5470 亿元,较上月少增 1.21 万亿元,同比少增 1671 亿元。由于 9 月份降准叠加季末因素,当月贷款超预期增加;从最近的数据来看,社融在季初回落具有常态化趋势,同时长假因素造成 10 月份工作日较少,往年 10 月份回落相对较为明显,所以在前期的大幅上升以及 10 月份的常态化回落导致表内融资大幅回落。表外融资降幅小幅扩大,同比收窄,表外融资减少 2344 亿元,比上月多减 1219 亿元,同比少减 331 亿元,其中新增委托贷款减少 667 亿元,较上月多减 645 亿元,新增信托贷款减少 624 亿元,较上月少减 48 亿元,新增未贴现银行承兑汇票减少 1053 亿元,较上月多减 622 亿元。

从直接融资来看,10 月份新增企业债券融资 1622 亿元,较上月多增 22 亿元,不过非金融企业境内股票融资的回落使得直接融资小幅回落 97 亿元至 1802 亿元。地方政府专项债发行力度持续放缓,净融资额进一步拖累社融增速,地方政府专项债券净融资减少 200 亿元,较上月减少 2394 亿元,同比减少 1068 亿元,此前的文中写道——2018 年 9、10 两月为新增专项债收尾阶段,导致同期基数较大,9、10 两月地方政府专项债对新增社融拖累较大。如果剔除地方政府专项债融资回落对社融增量的影响,那么社融同比仅少增 117 亿元。虽然 10 月社融虽大幅下降,但综合来看仍属于正常的波动范围,11 月份随着季节性因素的消退或有回升。

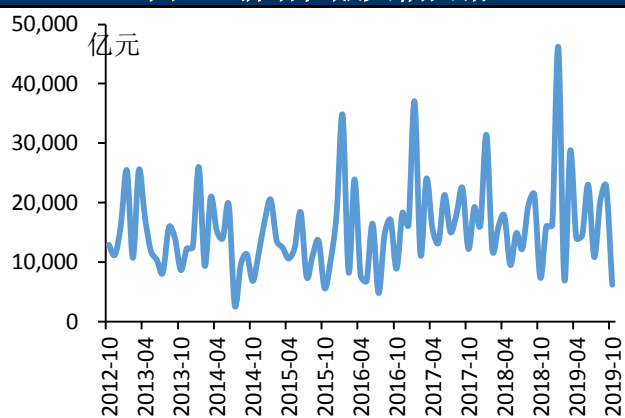
M2 保持平稳,M1 小幅回落。M2 增速为 8.4%,与上月持平,较去年同期回升 0.4 个百分点。M1 增速较上月小幅下降 0.1 个百分点,为 3.3%,较去年同期回升 0.3 个百分点。M2-M1 “剪刀差”为 5.1%,较上月小幅扩大 0.1 个百分点。M1 增速持续低迷主要有以下两个方面的原因:一方面经济下行压力持续企业投资意愿较弱;另一方面今年以来 CPI 的持续上升导致居民户存款走弱。

 **新增人民币贷款回落，但信贷结构小幅改善。**10 月份新增人民币贷款 6613 亿元，较上月少增 10287 亿元，同比少增 357 亿元。居民户贷款增加 4210 亿元，较上月少增 3440 亿元，同比少增 1427 亿元；其中居民户中长期贷款增加 3587 亿元，较上月少增 1356 亿元，同比少增 143 亿元；居民户短期贷款较上月少增 2074 亿元至 623 亿元，同比少增 1284 亿元。非金融企业及机关团体贷款新增 1262 亿元，较上月大幅少增 8851 亿元，不过同比少增仅 241 亿元；其中非金融企业及机关团体中长期贷款新增 2216 亿元，较上月少增 3421 亿元，同比多增 787 亿元；短期贷款减少 1178 亿元，较上月减少 3728 亿元，同比多减 44 亿元。从内部结构来看，居民户与非金融企业中长期贷款占比均大幅上升，这一趋势与同期走势类似；非金融企业中长期贷款同比连续三个月多增，宽信用下贷款结构小幅改善；虽然企业短期贷款大幅下降，不过这主要是由于季节性因素，由于三季度季末银行冲业绩这一影响因素，后续随着贷款到期，短期贷款规模大幅下降。在经济下行压力下，企业投资意愿相对较弱，对企业短期贷款产生了一定的冲击。从整体来看，10 月份金融数据回落更多的是季节性因素，不能凭此认定经济加速下行。

 **结构性通胀对货币政策掣肘有限，结构性宽信用持续。**近期受猪肉价格持续上升的影响，继 9 月份 CPI 破 3 以后，10 月份 CPI 再度走高，同比上涨 3.8%；虽然核心 CPI 仍处于低位，但通胀预期的发酵引发市场对货币政策转向的担忧，对货币政策的进一步全面宽松产生一定的制约。不过在 M1 与 M2 均处于历史较低水平，本轮通胀是由于猪肉供给的大幅降低所导致的“结构性通胀”，对货币政策方向的掣肘有限，对货币政策的基调的影响不大。央行于 11 月 5 日开展 1 年期 MLF 操作 4000 亿元，中标利率较上期下降 5 个基点，为 2018 年 4 月以来首次 1 年期 MLF 降息。央行在这个阶段下调 MLF 利率体现了较为明显的引导市场预期的意图，表明了追求货币政策目标上的态度，目前仍不是以通货膨胀这一目标为主，同时还要考虑到金融稳定与经济增长。综合来看，央行的货币政策方向或不会有明显的变动，结构性宽信用下社融稳定趋势或将不改，M2 增速保持稳定，M1 增速仍需关注经济基本面。

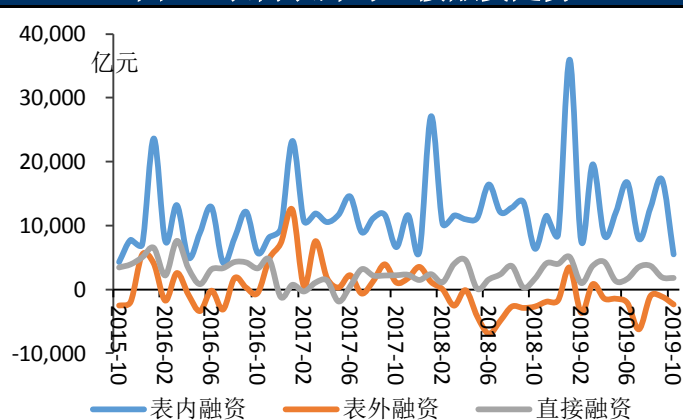
附表：

图 1：新增社融大幅回落



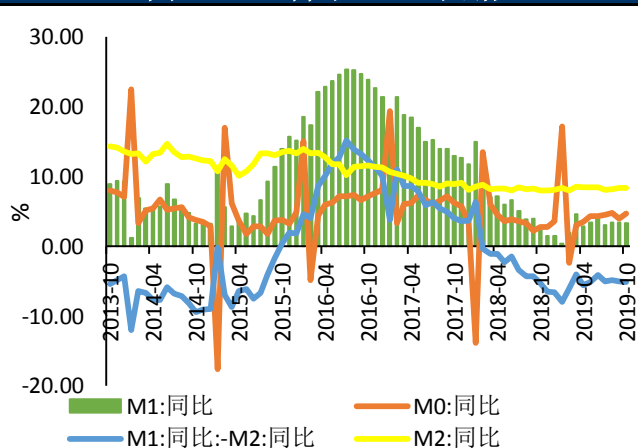
数据来源：中诚信国际整理

图 2：表内表外与直接融资走势



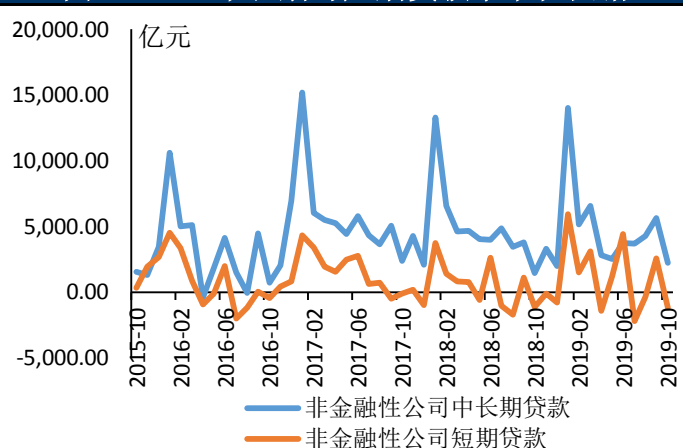
数据来源：中诚信国际整理

图 3：M2 持平，M1 回落



数据来源：中诚信国际整理

图 4：企业中长期与短期贷款季节性回落



数据来源：中诚信国际整理

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

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_9036

