

宏观研究/动态点评

2019年11月12日

李超 执业证书编号: S0570516060002
研究员 010-56793933
lichao@htsc.com

孙欧 执业证书编号: S0570519080007
研究员 010-56793954
sunou@htsc.com

相关研究

- 1《宏观: 四季度 CPI 持续面临较强上行压力》2019.11
- 2《宏观: 数据微幅改善, 贸易形势仍有压力》2019.11
- 3《宏观: 外储环比增加, 国际收支压力不大》2019.11

社融偏弱主因是专项债和票据拖累

2019年10月货币金融数据点评

核心观点

10月人民币贷款增加6613亿元, 同比少增357亿元。余额同比增速12.4%, 较前值回落0.1个百分点。10月信贷少增主因居民短期贷款和票据拖累, 而企业贷款相对稳健, 对非银信贷同比多增较多, 几项数据相互对冲, 整体信贷相比去年同期基本稳定。10月份社会融资规模增量为6189亿元, 比上年同期少1185亿元, 10月社融增量少于信贷, 主要源票据于和专项债拖累。10月社融存量同比增速10.7%, 较前值回落0.1个百分点, 我们认为仍处于适宜、稳健水平, 我们认为社融增速年内或小幅回落。CPI走高或制约降息, 预计稳健略宽松的货币政策以扩信用为主。

10月信贷新增6613亿元, 同比少增357亿元

10月人民币贷款增加6613亿元, 同比少增357亿元。余额同比增速12.4%, 较前值回落0.1个百分点。10月信贷少增主因居民短期贷款和票据拖累, 而企业贷款相对稳健, 对非银信贷同比多增较多, 几项数据相互对冲, 整体信贷相比去年同期基本稳定。10月初银保监会在通报落实金融工作会议精神防范银行业风险情况的会议上要求严厉打击“首付贷”, 严查挪用消费贷款资金, 要求各银行于10月提交自查报告, 我们认为这是居民短期贷款少增的主因。季末时点过后, 10月初资金面宽松, 银行对非银融资有所回升。票据走弱体现出经济下行压力加大, 企业之间商业信用需求下降。

社融新增6189亿, 同比少增1185亿, 存量增速10.7%仍然稳健

10月份社会融资规模增量为6189亿, 比上年同期少1185亿。10月社融增量少于信贷, 主要源于票据和专项债拖累, 其中, 对实体经济发放的人民币贷款增加5470亿, 社融口径信贷不包含对非银的贷款, 因此社融口径信贷数据少于人民币贷款口径(6613亿)。另外, 表外项目均为负增长, 10月委托贷款减少667亿元, 信托贷款减少624亿元, 未贴现的银行承兑汇票减少1053亿元, 表内表外票据同步下行; 企业债券净融资1622亿元, 地方政府专项债券融资净减少200亿元。10月社融存量同比增速10.7%, 较前值回落0.1个百分点, 我们认为仍处于适宜、稳健水平。

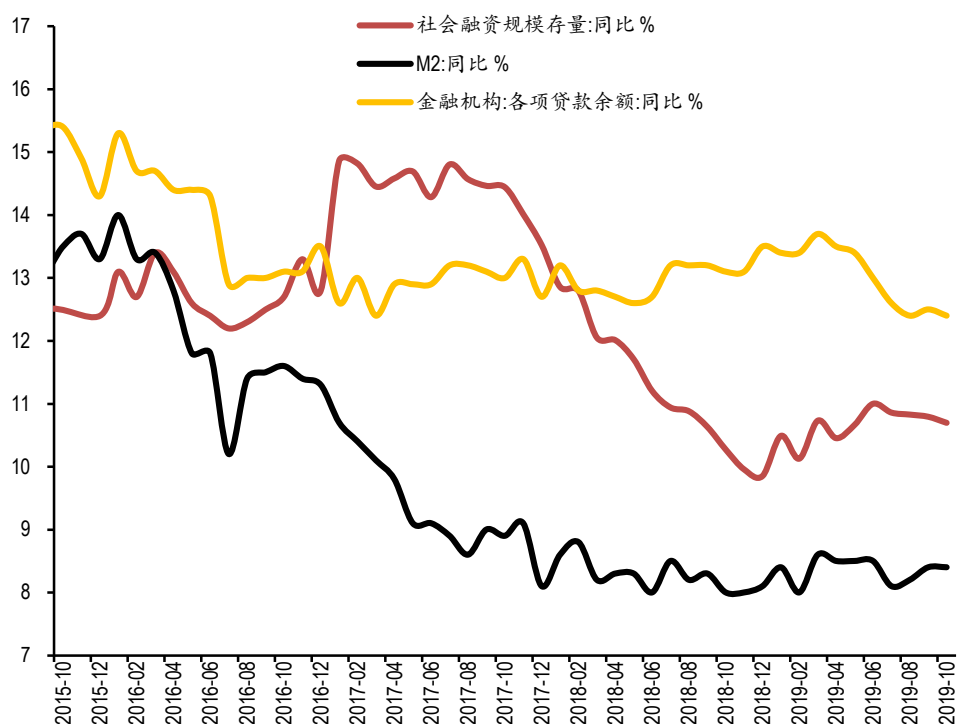
社融增速年内或小幅回落

专项债三季度发行完毕, 对四季度社融构成拖累; 利率上行, 后续企业债券发行意愿或降低; 但去年基数持续走低是社融增速的正面因素。政策维度, 预计央行从保证“M2和社融增速与名义GDP增速基本匹配”角度出发, 多措并举强化金融支持实体经济。综合看我们预计社融增速年内小幅回落。企业信贷表现稳定, 但票据数据回落体现经济下行压力, 后续企业信贷释放主要看利润修复状况及其对经济中长期走势的预期。由于12月银行部分面临信贷额度不足, 为明年开门红储备项目等各方压力, 年底冲量往往提前到11月, 11月成为年末信贷提前的“大月”, 数据较为关键。

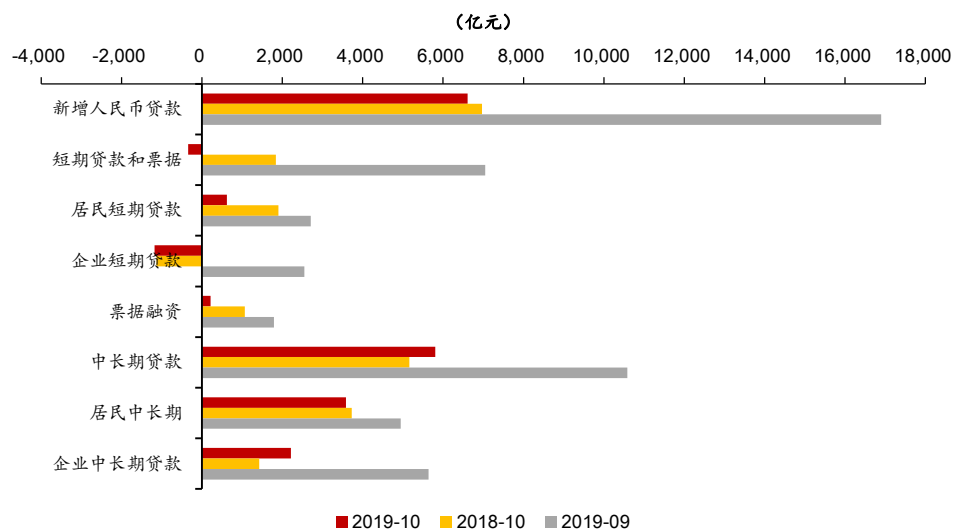
M2持平, 宽松的货币政策将以扩信用为主

10月末, 广义货币M2余额同比增长8.4%, 持平前值, 货币乘数维持高位, 但央行基础货币释放仍严格把控; 狭义货币M1余额同比增长3.3%, 较前值下行0.1个百分点, 地产销售在底部企稳, 但大幅回升力度仍然不强。阶段性类滞胀环境下, 我们预计货币政策维持稳健略宽松, 但是CPI走高会制约降息, 预计稳健略宽松的货币政策以扩信用为主, 明年一季度将有大规模信用释放。

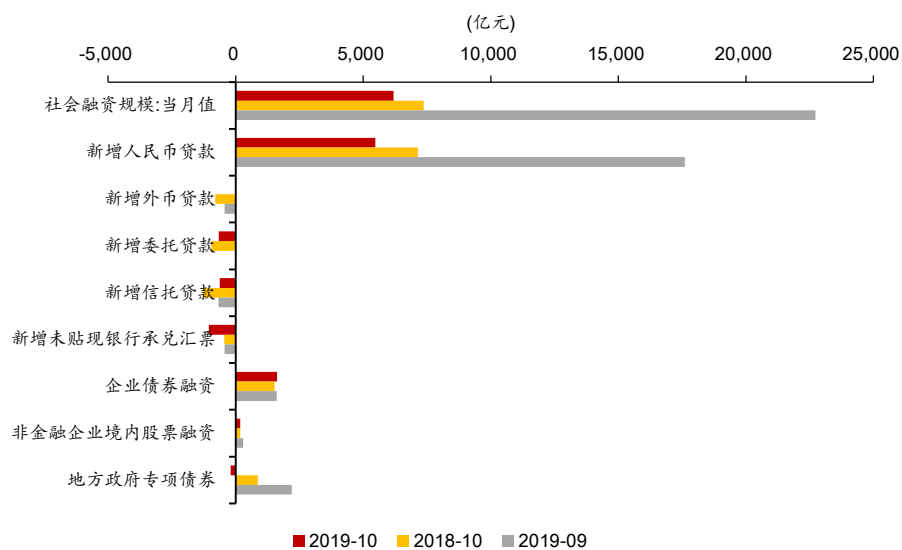
风险提示: 经济回落压力升温, 通胀超预期上行, 货币政策难度加大。

图表1：社融、信贷、M2 增速

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：信贷结构同比、环比变动

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3：社融结构同比、环比变动

资料来源：Wind，华泰证券研究所

风险提示

经济回落压力升温，通胀超预期上行，货币政策难度加大。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

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_9052

