

10 月金融数据：5 年期以上 LPR 或将再次调降

核心观点

2022 年 10 月人民币贷款新增 6152 亿元（同比少增 2110 亿元），与我们的预期值 6000 亿基本一致，低于 wind 一致预期的 8242 亿元；10 月社会融资规模增量为 9079 亿元（同比少增 7097 亿元），低于 wind 一致预期的 1.65 万亿和我们预测值 1.3 万亿。信贷一方面受 10 月疫情冲击经济活动尤其是居民消费、房地产销售数据仍然低迷的影响，另一方面也受 9 月的一定透支。我们认为当前货币政策仍以稳增长保就业为首要目标，维持稳健略宽松政策基调，核心仍在宽信用。预计后续存在进一步降低 5 年期以上 LPR 的概率，但政策利率调降及降准难度大，核心是考虑汇率及国际收支压力。

□ 10 月信贷新增 6152 亿元，同比少增符合我们预期

10 月人民币贷款新增 6152 亿元，同比少增 2110 亿元，与我们的预期值 6000 亿基本一致，低于 wind 一致预期的 8242 亿元。10 月信贷增速降 0.1 个百分点至 11.1%。我们在 10 月末的预测报告中提示，10 月本身为信贷小月，在此基础上对信贷相对悲观的主因是 10 月疫情冲击经济活动尤其是居民消费、房地产销售数据仍然低迷，且 10 月数据或受 9 月的透支影响；为稳定信贷，10 月末银行也再现“冲票据”，映射信贷偏弱，目前相关逻辑得到验证。

结构上看，10 月信贷同比少增主要来自居民端，居民贷款减少 180 亿元，同比少增 4827 亿元，其中短期、中长期贷款分别减少 512 亿元和增加 332 亿元，分别同比少增 938 和 3889 亿元，前者受疫情扰动，后者与仍然低迷的地产销售数据相一致，我们预计后续存在进一步降低 5 年 LPR 的概率，以继续拉动按揭贷款需求。

企业端贷款表现分化，中长期贷款是亮点。10 月企业贷款增加 4626 亿元，同比多增 1525 亿元，其中中长期、票据融资分别增加 4623 亿元和 1905 亿元，分别同比多增 2433 和 745 亿元，而企业短期贷款减少 1843 亿元，同比少增 1555 亿元。企业中长期贷款受结构性政策支撑，9 月末第二批基础设施基金资金投放完毕，有助于拉动基建领域中长期配套贷款跟进，“准财政”工具落实效率高，投放基建领域中长期贷款也进一步优化信贷结构；9 月 28 日，央行设立设备更新改造专项再贷款，十一假期期间多地已加班加点推进投放，也支撑企业中长期贷款，此外，各银行也纷纷继续强化制造业中长期信贷支持。信贷投向看，除基建、设备更新、制造业外，战略新兴产业、普惠小微企业、科技、绿色等几个领域也是信贷主要投向。表内票据融资数据与高频表现一致，由于居民端信贷投放不及预期，10 月末银行再现“冲票据”。

10 月非银贷款增加 1140 亿元，同比多增 557 亿元，基本符合季节性。

□ 10 月社融新增 9079 亿元，同比大幅少增主要受信贷和政府债券拖累

10 月社会融资规模增量为 9079 亿元，同比少增 7097 亿元，低于 wind 一致预期的 1.65 万亿和我们预测值 1.3 万亿。10 月社融增速降 0.3 个百分点至 10.3%。结构上，同比少增来自于：社融口径人民币贷款增加 4431 亿元，同比少增 3321 亿元，较人民币贷款口径贷款低主因非银贷款及境外贷款的扰动；外币贷款减少 724 亿元，同比多减 691 亿元，该项数据近几个月回落与进口增速及规模趋于回落是一致的；政府债券增加 2791 亿元，同比少增 3376 亿元，今年新增的 5000 亿专项债发行额度部分缓解了去年、今年政府债券发行节奏错位的影响，但难改同比少增；未贴现银行承兑汇票减少 2157 亿元，同比少增 1271 亿元，主因经济基本面回落及票据贴现量增大。

此外，以下项目有同比正贡献：10 月委托贷款增加 470 亿元，同比多增 643 亿元，与近期政策性开发性金融工具或部分以委托贷款形式投放相关；信托贷款减

分析师：李超

执业证书号：S1230520030002

lichao1@stocke.com.cn

分析师：孙欧

执业证书号：S1230520070006

sunou@stocke.com.cn

相关报告

- 1 《10 月通胀解读：CPI 显著回落，PPI 同比转负》 2022.11.09
- 2 《坚定看好出口韧性，进口关注地产内疫——2022 年 10 月进出口数据的背后》 2022.11.07
- 3 《10 月外储：继续关注汇率及国际收支平衡》 2022.11.07

少 61 亿元，同比少减 1000 亿元，2022 年融资类信托监管持续，其净融资规模仍将维持负值，总量继续压降，但由于是比例压降，因此同比去年维持少减。

10 月股票融资增加 788 亿元，同比小幅少增 58 亿元，表现相对稳定。企业债券增加 2325 亿元，同比略多增 64 亿元，企业债券有边际改善，但总体风险情绪仍不高。

□ M2 仍处高位，但进入下行通道

10 月末，M2 增速继续下行 0.3 个百分点至 11.8%，主因信贷低迷、财政收支关系改善叠加去年基数走高，其中，财政支出边际转弱、财政收入边际转强的逻辑下，财政存款减量或较年内前几个月有所收敛，对 M2 的支撑降低，符合我们预期。

10 月末 M1 增速较前值下行 0.6 个百分点至 5.8%，主要受地产销售和居民消费较弱影响。10 月末 M0 同比增速 14.3%，较前值 13.6% 上行 0.7 个百分点，仍处高位，体现经济走势的结构性失衡，较高的 M0 增速与 2020 年疫情期间及其此后月份的数据表现相似，一方面，疫情冲击四五线城市及中小实体部门，实体储蓄意愿下降、持币需求增加，另一方面，农民工返乡也导致现金持有量增多，导致 M0 增速走高。

□ 预计宽信用基调延续，同时关注汇率及国际收支

我们认为，当前疫情和地产风险事件对经济基本面的扰动仍具不确定性，货币政策仍以稳增长保就业为首要目标，维持稳健略宽松的政策基调，核心仍在宽信用。预计后续存在进一步降低 5 年 LPR 的概率，但政策利率调降及降准难度大，核心是考虑汇率及国际收支压力。

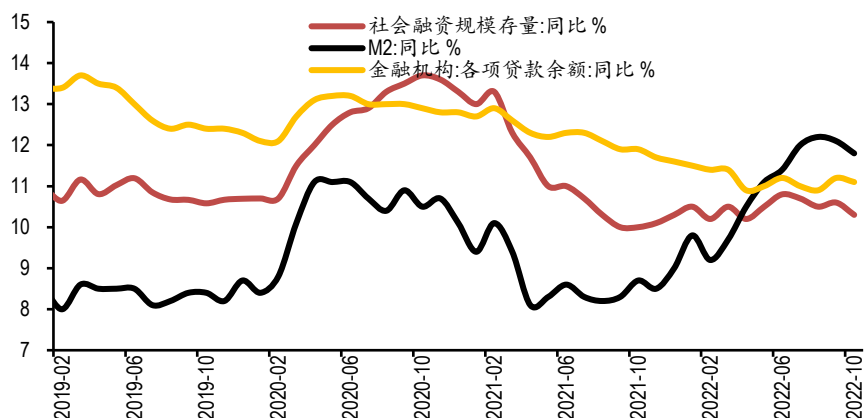
对于后续金融数据，从 11 月截至上旬的高频数据观察，信贷需求或仍有待进一步提高，政策主导的基建、制造业等领域中长期贷款放量无忧，11 月是传统信贷大月，10 月信贷受 9 月有一定透支影响，11 月该因素也将消除，总体信贷状况还需观察疫情影响及地产销售状况，即关注居民端。年内社融增速较难有大的提升幅度，或维持当前位置附近，重点提示 2023 年 1 月由于春节错月可能导致的社融增速大幅回落，其存在较大概率降至 10% 下方，届时货币政策首要目标高频切换的情况下，不排除央行采取定向降准等结构性宽松工具。

现代中央银行制度框架下，我国货币政策最终目标体系将由过往的七目标（经济增长、物价稳定、充分就业、国际收支平衡、金融稳定，及转轨时期的金融改革和开放、发展金融市场）简化为四目标，即：币值稳定、充分就业、金融稳定、国际收支平衡。对于币值稳定，其一为物价稳定，其二为汇率稳定，央行注重保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定，该项目标可与国际收支平衡目标同时探讨。我们认为未来欧洲情况演变仍是美元走势的关键影响因素，短期欧债压力仍有加剧风险，美元走势可能维持高位震荡，使得人民币汇率持续承压，人民币汇率大概率保持高位震荡、双向波动的状态。一旦欧债危机出现，美元大幅上行或使得人民币汇率继续趋贬。今年以来，央行通过汇率本身的工具引导市场避免影响人民币汇率单边贬值预期，随着汇率贬值压力及国际收支平衡失衡压力升温，其对货币政策的重要性也将有所提高。

□ 风险提示

地产领域风险继续拖累信贷需求，若叠加国际收支承压，将加大货币政策操作难度。

图1: M2、信贷、社融增速



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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_48623

