

企业及居民的融资需求仍弱

——10月金融数据点评

报告摘要

证券分析师：尤春野

电话：021-58502206

E-MAIL: youcy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190522030002

社融低于预期。10月社融新增规模较9月出现季节性回落且明显低于市场预期，其原因一是9月份新增融资较多，且有一定冲量现象，对10月份信贷需求有一定透支作用；二是疫情的反复给经济带来不确定性，对融资需求有负面影响；三是商品房销售再度走弱，拖累信用扩张；四是政府债增量下降较多，政府加杠杆的速度放缓。具体来看有以下结构性特征，一是政府发债节奏趋缓，预计去年的高基数下，政府债券融资对社融的支撑将逐步趋弱；二是表外融资下降较多，票据由表外转向表内；三是信贷总量不佳，但结构优化。主要受房地产市场景气度回落、居民部门信贷需求偏弱的影响，居民部门表现偏弱。企业部门中长期贷款则因前期多项政策刺激持续同比多增。

流动性扩张略有放缓。10月M2同比略低于市场预期，相比9月继续回落，主要受以下因素的影响，一是本月信贷需求处于低迷状态，二是税收优惠等财政扶持的支撑边际走弱，政府部门对居民及企业部门的流动性贡献降低。M1同比增速由上月的6.4%放缓至5.8%，M1与M2剪刀差略有走阔。除基数略有走高外，地产销售不佳带来的房企资金回流困难及企业生产经营受疫情扰动也是M1同比增长放缓的原因。

信用扩张有望改善但不会太快。10月社融大幅低于预期，总体上反映出来当前企业和居民融资需求较低，货币政策仍处于“推绳子”的困境。近期宏观层面出现两大变化：一是支持包括房企在内的民企债券融资的“第二支箭”扩容，有助于缓解房企的风险。二是政治局常务委员会会议研究部署进一步优化防控工作的二十条措施，这是市场一直期待的防疫政策边际放松。这些变化能否助推信用扩张？我们认为会有向好的改善，但速度不会很快。对于房企融资方面的支持，目前看覆盖面还不是很广，且从政策落地到行业景气度的改善还需时日。对于防疫措施的放松，由于动态清零的总方针并未放弃，所以也需要观察放松管制后是否会出现疫情的大幅反弹以至再度被迫收紧。我们认为当前政策透露出的信号是积极的、有助于经济企稳回升，但短期之内信用扩张不会立竿见影，因为随着大会结束后银行从供给端推动融资增长的动力下降，企业和居民预期能否改善是信用扩张的决定性力量，而预期的改善是慢变量，所以短期内市场利率上行的空间有限。

风险提示：国内疫情出现反弹。

目录

1. 数据	5
2. 社融低于预期	5
3. 流动性扩张略有放缓	8
4. 信用扩张有望改善但不会太快	8

图表目录

图表 1: 10 月新增社融低于市场预期.....	5
图表 2: 去年与今年政府发债节奏错位.....	6
图表 3: 10 月信贷总量走弱，结构优化.....	7
图表 4: 居民部门表现偏弱.....	7
图表 5: 企业贷款分项表现分化.....	7
图表 6: 流动性扩张有所放缓.....	8
图表 7: M1 与 M2 剪刀差略有走阔.....	8

1. 数据

10月社会融资规模新增 9079 亿元，市场预期（Wind，下同）1.65 万亿元，前值 3.53 万亿元。

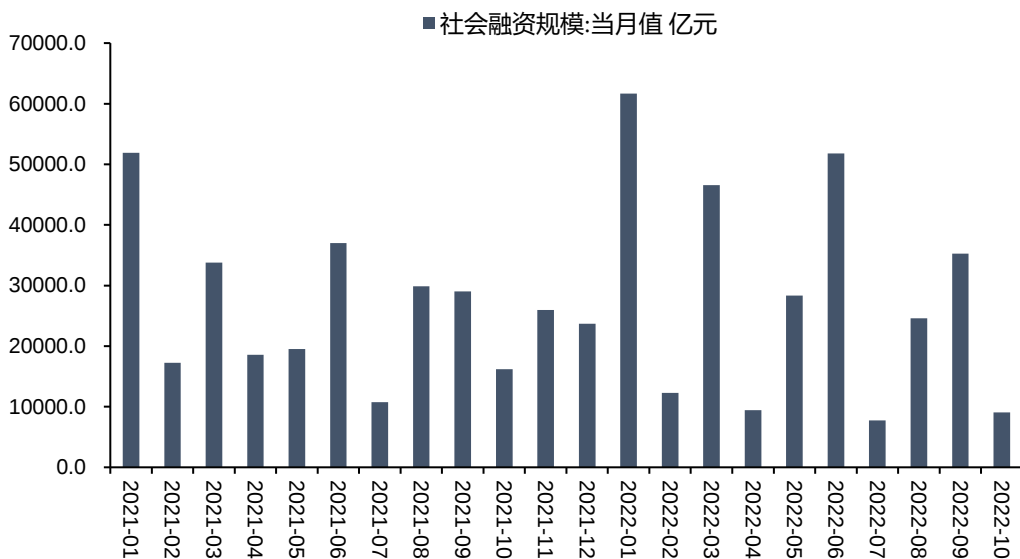
10月人民币贷款新增 6152 亿元，市场预期 8242.3 亿元，前值 2.47 万亿元。

10月 M2 同比增长 11.8%，市场预期 12.0%，前值 12.1%。

2. 社融低于预期

10月社融新增规模较9月出现季节性回落且明显低于市场预期，同比减少 7097 亿元，其原因一是9月份新增融资较多，且有一定冲量现象，对10月份信贷需求有一定透支作用；二是疫情的反复给经济带来不确定性，对融资需求有负面影响；三是商品房销售再度走弱，拖累信用扩张；四是政府债增量下降较多，政府加杠杆的速度放缓。

图表 1：10 月新增社融低于市场预期

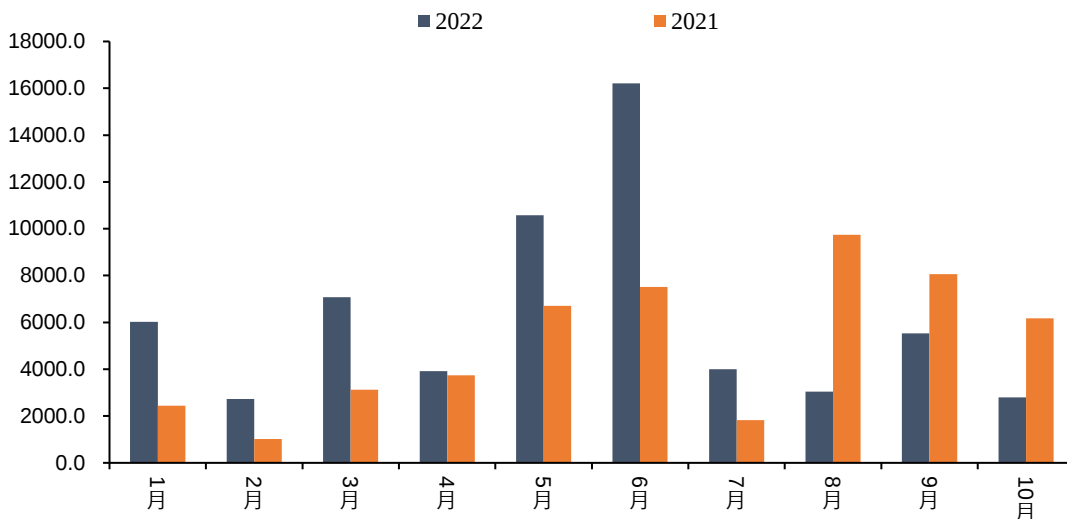


资料来源：Wind，太平洋证券研究院

10月社融及信贷数据有以下结构特征：

政府发债节奏趋缓。10月政府债券融资规模达 2791 亿元，同比少增 3376 亿元，新增规模较9月也收缩了 2742 亿元。去年政府整体发债节奏相对靠后，今年则是提前发力，两者之间的节奏错位是下半年以来政府新增债券融资同比持续少增的主因，今年9月虽提出 5000 亿专项债限额的使用并指出需在 10 月底前发行完毕，但难以扭转总体发债节奏，预计去年的高基数下，政府债券融资对社融的支撑将逐步趋弱。

图表 2：去年与今年政府发债节奏错位



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

表外融资下降较多。10月新增委托贷款规模相比9月大幅收缩，仅为470亿元（前值达1508亿元），同比多增643亿元，今年政策性开发性金融工具的推出对委托贷款新增规模的扩张作出一定贡献，但本月拉动有所减弱。信托贷款继续负增，同比少减1000亿元，环比降幅也继续收窄。未贴现银行承兑汇票减少2157亿元，同比多减1271亿元，相比9月132亿元的新增额减少2289亿元，这与本月票据融资的高增相对应，票据由表外转向表内。

信贷总量不佳，但结构优化。10月新增人民币贷款6152亿元，同比少增2110亿元，同样低于市场预期，主要受房地产市场景气度回落、居民部门信贷需求偏弱的影响。企业部门中长期贷款则因前期多项政策刺激持续同比多增，中长期贷款占实体信贷总额的比例回升至80.5%（前值为68.6%）。

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_48724

