



## 社融超预期回落

——东海看数据之：10月金融数据

## 证券分析师：

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

## 证券分析师：

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

## 投资要点

- **事件：**11月10日，央行发布10月金融数据。10月M2同比11.8%，前值12.1%，M1同比5.8%，前值6.4%。新增人民币贷款6152亿元，前值为2.47万亿元。新增社会融资规模9079亿元，前值为3.53万亿元。社融存量增速降至10.3%，前值10.6%
- **核心观点：降准可期，宽松延续。**虽然整体来看10月人民币贷款以及社融均明显走弱，但今年以来季末季初的波动影响可能进一步放大了数据上的直观感受。但总的来看，10月金融数据走低，有多重因素，9月季末信贷放量导致提前透支、疫情反复下消费需求受到抑制，地产仍处磨底阶段，居民短融资需求明显偏弱。结合10月已公布的一些数据，包括通胀走低，PMI重回荣枯线以下，出口回落来看，10月经济表现可能低于预期，稳增长压力仍存。外需回落下，稳内需的重要性明显提升，预计未来政策需进一步加码，为实体经济提供有力支持。近三个月将有2.2万亿元MLF到期，且目前已开始提前下达明年专项债额度，未来降准可期。同时结合目前基本面形势，货币政策仍将维持相对宽松的概率较大。
- **M2-M1剪刀差再次走阔。**M2-M1剪刀差再次走阔。M2增速回落可能与财政力度减弱有关，但同比增速仍维持相对高位，当月新增财政存款1.14万亿元，同比多增300亿元；M1增速回落幅度明显，可能受房地产销售低迷拖累。M2-M1剪刀差再次走阔，体现出经济活力的下降。
- **居民贷款明显走弱。**10月居民部门贷款减少180亿元，为今年4月后再现单月居民部门贷款净减少，同比少增4827亿元，9月为同比少增1383亿元，居民信贷需求大幅回落。从结构上看，短期贷款减少512亿元，同比多减938亿元，疫情反复一方面影响消费信心，另一方面也影响了消费场景；中长期贷款仅新增332亿元，同比大幅少增3889亿元，对当月信贷形成了较大拖累，我们认为这一方面反映了当前居民购房信心仍然较弱，另一方面上月季末冲量可能存在一定透支。10月30大中城市商品房成交面积1048万平方米，同比-19.84%，较上月降幅有所扩大。虽然今年8月以来新一轮地产放松和支持政策升温，但受疫情扰动影响，地产销售依然偏弱，地产市场信心的恢复仍需政策加码，未来LPR仍有调降的可能。
- **企业中长期贷款仍有支撑。**企业贷款新增4626亿元，同比多增1525亿元，其中短期贷款减少1843亿元，同比少增1555亿元；新增中长期贷款4623亿元，同比多增2433亿元，虽然多增幅度较上月明显回落，但政策性金融工具的撬动后续可能仍有持续性，同时设备改造更新专项再贷款可能也有支撑。此外，票据融资当月新增近2000亿元，冲量的现象仍然存在。
- **非标、政府债券融资拖累社融，企业债后续可能有支撑。**从结构上看，10月份，新增政府债券融资2791亿元，同比少增3376亿元。5000亿元专项债结存限额发行约4200亿元左右，理论上不应造成明显拖累，但可能受国债到期量较大影响，政府债券融资口径整体形成拖累。从非标融资来看，新增委托贷款回落至470亿元，可能与政策性金融工具基本投放完毕有关；未贴现银行承兑汇票当月减少2157亿元，可能与企业信心不足，贴现规模增加有关。企业债券融资当月新增2325亿元，较前期拖累大幅减轻，往后看，交易商协会继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具，支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资2500亿元，后续对企业债券可能形成支撑，周五多家上市房企公告交易商协会受理储架式注册发行。
- **风险提示：稳增长政策落地不及预期；海外货币政策超预期收紧引发全球金融市场风险。**

## 正文目录

1. M2-M1 剪刀差再次走阔 .....	4
2. 居民贷款明显走弱 .....	4
3. 企业中长期贷款仍有支撑 .....	5
4. 非标、政府债券融资拖累社融，企业债后续可能有支撑 .....	5
5. 降准可期，宽松延续 .....	6
6. 风险提示 .....	7

## 图表目录

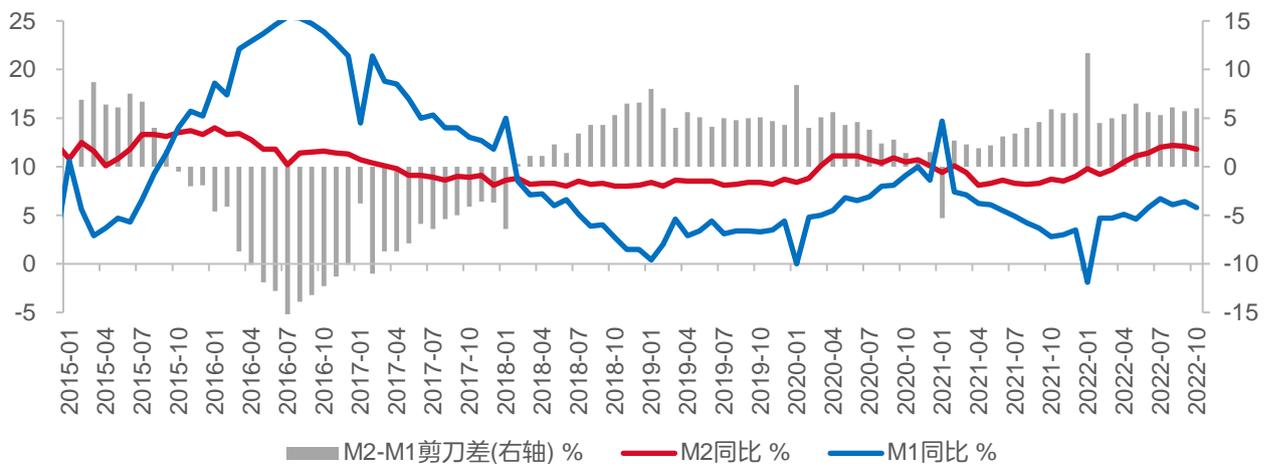
图 1 M2-M1 同比增速剪刀差, %, % .....	4
图 2 9/10 月存款同比多增结构, 亿元 .....	4
图 3 新增财政存款季节性规律, 亿元 .....	4
图 4 居民中长期贷款季节性规律, 亿元 .....	5
图 5 30 大中城市商品房成交面积及同比, 万平方米, % .....	5
图 6 9/10 月人民币贷款同比多增结构, 亿元 .....	5
图 7 企业中长期贷款季节性规律, 亿元 .....	5
图 8 企业债券融资季节性规律, 亿元 .....	6
图 9 政府债券融资季节性规律, 亿元 .....	6
图 10 MLF 到期金额和操作金额, 亿元 .....	6

**事件：**11月10日，央行发布10月金融数据。10月M2同比11.8%，前值12.1%，M1同比5.8%，前值6.4%。新增人民币贷款6152亿元，前值为2.47万亿元。新增社会融资规模9079亿元，前值为3.53万亿元。社融存量增速降至10.3%，前值10.6%。

## 1.M2-M1 剪刀差再次走阔

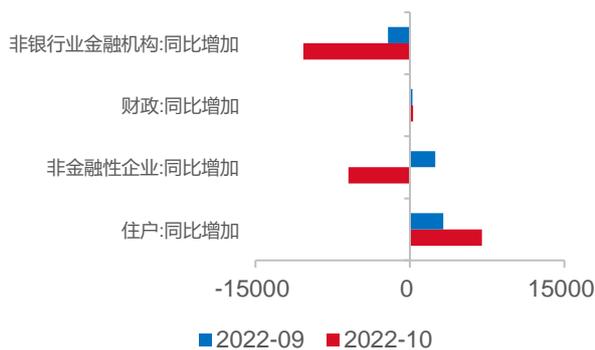
M2-M1 剪刀差再次走阔。M2 增速回落可能与财政力度减弱有关，但同比增速仍维持相对较高位，当月新增财政存款1.14万亿元，同比多增300亿元；M1 增速回落幅度明显，可能受房地产销售低迷拖累。M2-M1 剪刀差再次走阔，体现出经济活力的下降。

图1 M2-M1 同比增速剪刀差，%，%



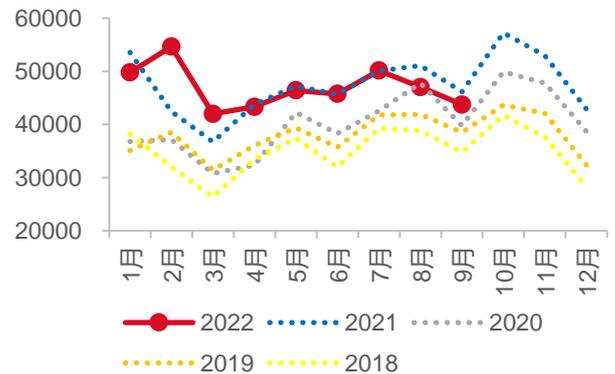
资料来源：央行，东海证券研究所

图2 9/10月存款同比多增结构，亿元



资料来源：央行，东海证券研究所

图3 新增财政存款季节性规律，亿元



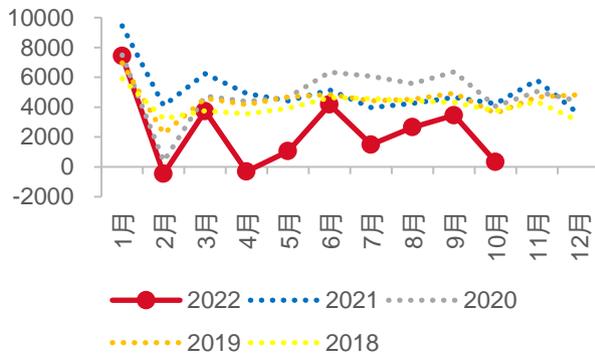
资料来源：央行，东海证券研究所

## 2.居民贷款明显走弱

居民贷款明显走弱。10月居民部门贷款减少180亿元，为今年4月后再现单月居民部门贷款净减少，同比少增4827亿元，9月为同比少增1383亿元，居民信贷需求大幅回落。从结构上看，短期贷款减少512亿元，同比多减938亿元，疫情反复一方面影响消费信心，另一方面也影响了消费场景；中长期贷款仅新增332亿元，同比大幅少增3889亿元，对当

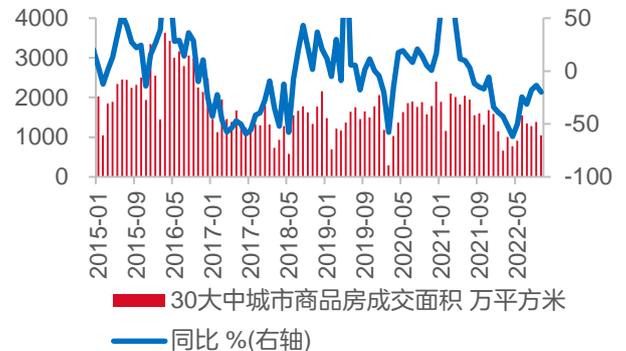
月信贷形成了较大拖累，我们认为这一方面反映了当前居民购房信心仍然较弱，另一方面上月季末冲量可能存在一定透支。10月30大中城市商品房成交面积1048万平方米，同比-19.84%，较上月降幅有所扩大。虽然今年8月以来新一轮地产放松和支持政策升温，但受疫情扰动影响，地产销售依然偏弱，地产市场信心的恢复仍需政策加码，未来LPR仍有调降的可能。

图4 居民中长期贷款季节性规律，亿元



资料来源：央行，东海证券研究所

图5 30大中城市商品房成交面积及同比，万平方米，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

### 3. 企业中长期贷款仍有支撑

企业中长期贷款仍有支撑。企业贷款新增4626亿元，同比多增1525亿元，其中短期贷款减少1843亿元，同比少增1555亿元；新增中长期贷款4623亿元，同比多增2433亿元，虽然多增幅度较上月明显回落，但政策性金融工具的撬动后续可能仍有持续性，同时设备改造更新专项再贷款可能也有支撑。此外，票据融资当月新增近2000亿元，冲量的现象仍然存在。

图6 9/10月人民币贷款同比多增结构，亿元

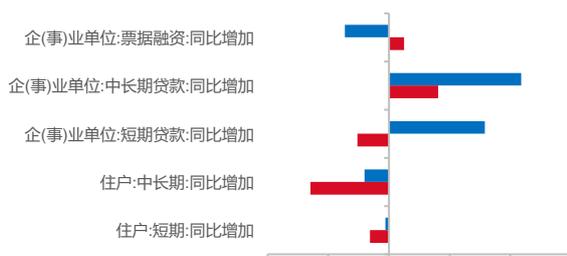
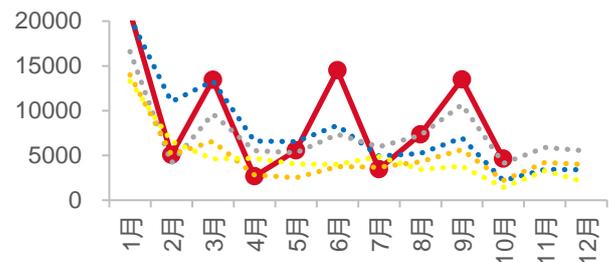


图7 企业中长期贷款季节性规律，亿元



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\\_48832](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_48832)

