



蒋飞 10 月份金融数据点评： 宽信贷政策仍需接力



文/意见领袖专栏作家 蒋飞



核心观点

10 月份, M2 余额为 261.3 万亿元, 同比增长 11.8%, 前值为 12.1%, 涨幅缩窄了 0.3 个百分点; M1 余额为 66.2 万亿元, 同比增长 5.8%, 前值为 6.4%, 涨幅缩窄了 0.6 个百分点;

10 月份新增人民币贷款为 6152 亿元, 去年同期为 8262 亿元, 另外 9 月份新增人民币贷款为 24700 亿元;

10 月份社会融资规模存量为 341.42 万亿元, 同比增长为 10.3%, 前值为 10.6%, 增速回落了 0.3 个百分点, 10 月当月社会融资规模为 9079

亿元。

10 月份 M1 同比增速为 5.8%，与前值 6.4%相比大幅下滑，且为继七月、八月、九月连续同比在 6%以上后，再次回到 5%时代。M2 同比增速为 11.8%，前值为 12.1%，增速回落了 0.3 个百分点，且从 8 月份以来三连降，M2 的小幅回落我们认为有几部分原因：一是 10 月新增存款，企业存款减少 11700 亿元，降幅为 2015 年以来各年 10 月最大值；二是财政支出也在下降，之前 M2 高增的原因也与财政支出高增有较大关系；三是前期退税等政策对于企业的帮助逐渐消弱。

10 月份新增人民币贷款为 6152 亿元，前值为 24700 亿元，大幅减少。我们梳理了今年 4 月份以来新增人民币贷款的数值，发现似乎已经出现了周期性趋势，我们认为，这种周期性或部分代表着金融政策执行的规律性：即金融政策的出台会带来金融数据短期的上升，但随着政策利好的不断释放，金融数据会随着利好边际效应递减而不断回落，这或也体现了由金融政策推动的信贷数据短期回暖可能不具备持续性，只在金融政策刺激时释放一定当量。

本月社融下滑首先主要原因就是受到信贷的拖累，反映融资需求再次不足，10 月份的新增信贷不济再次对社融造成下拉作用。其次，政府债的减少也对社融造成较大影响。另外，非标虽然数值下降，但同比还是上升，对社融仍起到一定支撑作用，使得社融下降速度没有政府债券增速下降的快。

针对当前的融资信贷总体再次偏弱，降息就再次变得可期。这种降息可以分为两种情形：一种是结构性降息，另一方面是全面降息（降低 5 年期 LPR）。我们认为，经济需求回落，融资需求下滑，短期内仍可靠降息、财政等政策再次刺激，但这种周期性现象很容易产生流动性陷阱，长期不是办法，要从根本上解决，因此改革还是需要再进一步加快。

1

M1 同比增速大幅下滑

10 月份 M1 同比增速为 5.8%，与前值 6.4% 相比大幅下滑，且为继七月、八月、九月连续同比在 6% 以上后，再次回到 5% 时代。主要原因可能是近期疫情多点散发（郑州、兰州，广深等）再次对局部经济造成了比较大的影响。另外，根据中汽协公布的 10 月份汽车产销数据，10 月份，我国汽车产销量分别达 259.9 万辆和 250.5 万辆，环比为 -2.7% 和 -4%，同比增长 11.1% 和 6.9%（9 月份产销分别为 267.2 万辆和 261 万辆，环比分别增长 11.5% 和 9.5%，同比分别增长 28.1% 和 25.7%），可以看到，无论是环比还是同比，汽车产销都大幅下滑，这也印证了 10 月份 M1 下滑的情形。

图 1: M1 同比和汽车销量同比 (剔除异常值)



资料来源: IFIND、长城证券研究院

2

新增信贷再次大幅回落, 呈现一定周期性特点

10 月份 M2 同比增速为 11.8%, 前值为 12.1%, 增速回落了 0.3 个百分点, 且从 8 月份以来三连降, M2 的小幅回落我们认为有几部分原因: 一是 10 月新增存款, 企业存款减少 11700 亿元, 降幅达到 2015 年以来各年 10 月最大值; 二是财政支出也在下降, 之前 M2 高增的原因也与财政支出高增有较大关系; 三是前期退税等政策对于企业的帮助逐渐消弱。当然 M2 虽然再次小幅下跌, 却仍在高位, 这符合我们前期报告《社融需求依然不旺——8 月金融数据点评》和《结构性降息促使信贷高增——9 月金融数据点评》中对 M2 同比仍维持高位的判断。

图 2: M2 同比和公共财政支出同比



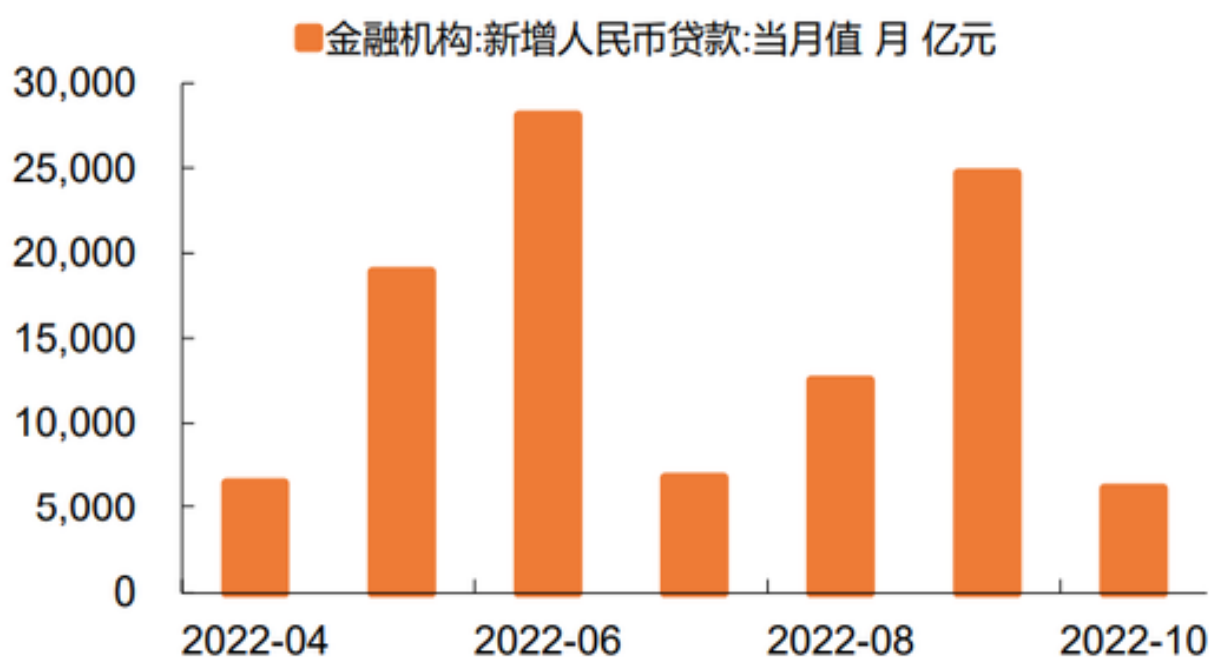
资料来源: IFIND、长城证券研究院

10 月份新增人民币贷款为 6152 亿元, 前值为 24700 亿元, 大幅减少。我们梳理了今年 4 月份以来新增人民币贷款的数值, 发现似乎已经出现了周期性趋势: 4 月份新增人民币贷款为 6454 亿元, 5 月为 18900 亿元, 6 月为 28100 亿元, 此后 7 月大幅下降, 7、8、9 三月新增信贷又分别为 6790 亿元, 12500 亿元, 24700 亿元, 而 10 月本月新增信贷又回落至 6152 亿元, 不可否认, 季末往往由于冲贷等原因, 会出现信贷的高增量, 且一个季度内也会有一定的周期迹象, 但当前信贷的周期性趋势却比以往年份更为明显 (体现为明显的低, 中, 高循环趋势)。我们认为, 这种周期性或部分代表着金融政策执行的规律性: 即金融政策的出台会带来金融数据短期的上升, 但随着政策利好的不断释放, 金融数据会随着利好边际效应递减而不断回落, 这或也体现了由金融政策推动的信贷数据短期回暖可能不具备持续性, 只在金融政策刺激时释放一定当量。

其中, 10 月份信贷中长期贷款为 4955 亿元, 与前值 16944 相比大

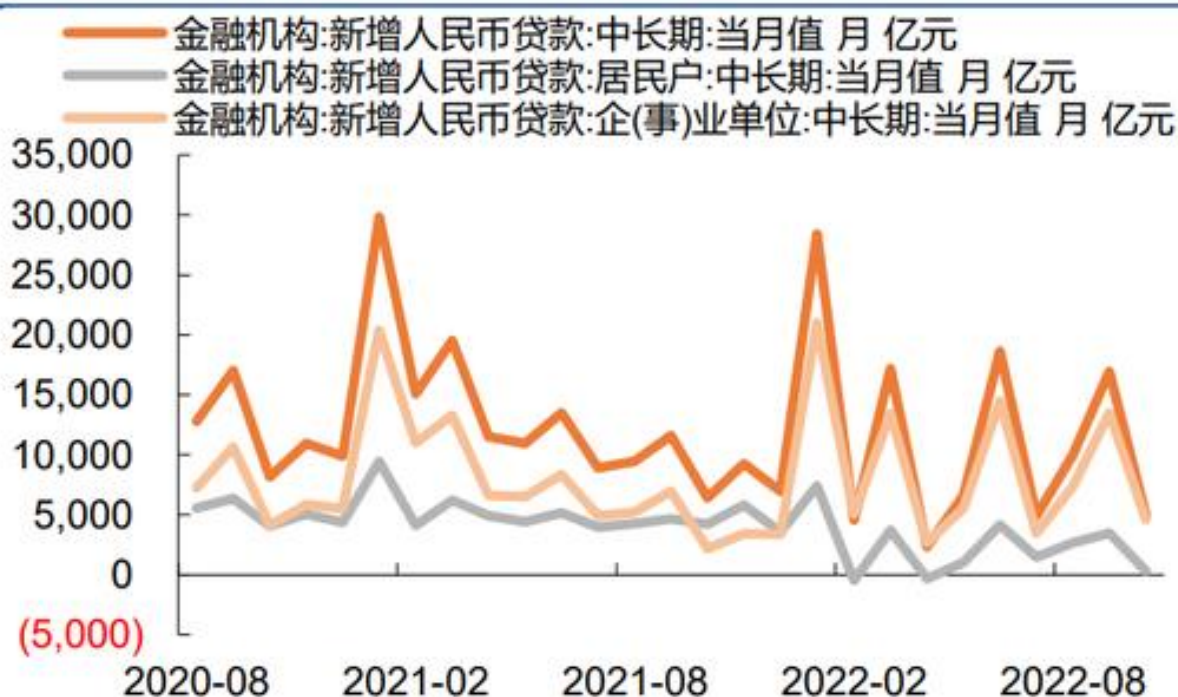
幅回落；居民户中长期贷款为 332 亿元，企业中长期贷款为 4623 亿元，两者与前值相比也均大幅回落，且居民中长期贷款回落的幅度远远大于企业中长期贷款。但细看后发现，其实 4 月以来，中长期贷款、居民户中长期贷款、企业中长期贷款也呈现着“低、中、高”的循环周期性趋势。

图 3：金融机构新增人民币存款当月值



资料来源：IFIND，长城证券研究院

图 4: 金融机构新增人民币中长期贷款当月值



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

企业中长期贷款的减少，主要是前期更新设备贷款、国务院给予国开行等政策性银行的 8000 亿信贷额度，以及两次 3000 亿用于项目资本金过桥的政策性金融工具等优惠政策已经结束，后期政策没有跟上导致。对于居民中长期贷款，我们在上月金融数据点评中就说过，9 月份居民中长期贷款虽有一定的量（3456 亿元），但实际与去年同期相比还是处于低值，

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_48697

