太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-11-13

债券点评报告

社融与信贷数据整体向好，经济复苏常态化

10 月份货币金融数据点评

相关研究报告：
《猪价转跌助力 CPI 加速下行，PPI 在短期扰动后仍将复苏》--2020/11/10
《翘尾影响下 CPI 同比大幅回落，PPI 改善略低预期》--2020/10/16
《5 月美国非农数据点评》--2020/06/08

证券分析师：张河生
电话：021-58502206
E-MAIL：zhanghs@tpyzq.com
执业资格证书编码：S1190518030001

报告摘要

事件：

中国人民银行 11 月 11 日发布数据显示，10 月新增人民币贷款 6898 亿（前值 1.90 万亿），新增社会融资规模 1.42 万亿（前值 3.48 万亿），社融存量同比增长 13.7%（前值 13.5%）。广义货币(M2)余额 214.97 万亿元，同比增长 10.5%（前值 10.9%）。

数据要点：

社融继续高增，政府债券和信贷仍为拉动主力，年底增速或将小幅回落。

10 月份新增社会融资 1.42 万亿，同比多增 5493 亿元，存量同比增长 13.7%，维持较高增速。具体看，政府债券和人民币贷款分别新增 4931 和 6663 亿元，同比分别多增 3060 和 1193 亿元，仍为社融较高增速的拉动主力；企业债券和股票融资维持高位，分别新增 2522 和 927 亿元；在监管趋严的背景下，非标融资减少 2138 亿元，同比变化不大。10 月地方政府债券已基本发行完毕，而另一主力信贷需求同比相对稳定，预计年底增速或将小幅回落。

信贷走势平稳，中长期贷款占比进一步提升。

10 月份新增人民币贷款 6898 亿元，环比季节性回落 1.21 万亿元，在较去年减少两个工作日的情况下，同比仍多增 285 亿元，整体走势较平稳。具体看，企业与居民部门贷款分别同比多增 1073 亿与 121 亿；境外与非银金融机构贷款同比减少 909 亿。

信贷结构继续向中长期化改善，企业端，中长期贷款新增 4113 亿元，同比多增 1897 亿元，表现远优于短期贷款（减少 837 亿元，同比多增 341 亿元），显示企业对经济预期较好，融资需求旺盛；居民端，中长期贷款和短期贷款分别同比多增 472 亿元和减少 351 亿元，显示房地产销售依然较强。票据融资表现继续较弱，减少 1124 亿元，同比减少 1338 亿。预计年内信贷继续维持规模平稳，但结构改善的走势。

M1 环比上涨 1pct，M2 较上月小幅下滑 0.4pct 但仍位于高位。

10 月 M1 同比 9.1%，环比上涨 1pct,M1 的大幅提升显示实体企业的经营持续向好，现金流得到明显改善。M2 同比增速小幅回落 0.4pct 至 10.5%,主要由于 10 月份是缴税大月,财政存款大幅新增 9050 亿元，但同比仍多增 3499 亿元，反映财政投放有一定程度的积压。

社融与信贷数据整体向好，经济复苏常态化。

社融数据维持高增，表内、表外与直接融资规模本月同比均增加；而信贷数据尽管略低市场预期，但走势平稳且结构持续改善。综合看来，实体企业的融资需求仍然旺盛，经济复苏逐渐常态化，但在外围疫情反复，中美关系尚不明朗的背景下，年内信用宽松，货币政策“紧平衡”的金融环境大概率不会改变。就债市而言，目前仍未出现明显的转机，或将继续盘整震荡。

风险提示：

疫情反复，货币政策收紧。

d

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。