浦銀國際 SPDB INTERNATIONAL

10 月中国宏观数据点评——货币并未收紧，社融仍将多增，宏观杠杆推动经济复苏

林琰
宏观分析师 | 研究部主管
sharon_lam@spdbi.com
(852) 2808 6438

王彦臣，PhD
宏观分析师
yannson_wang@spdbi.com
(852) 2808 6440

2020 年 11 月 12 日

主要数据（同比，%）	10 月	9 月	3Q20
M2	10.5	10.9	10.7
M1	9.1	8.1	7.7
社融存量(万亿元)	281.3	280.1	280.1
社融增量(万亿元)	1.42	3.48	8.76
新增人民币贷款(万亿元)	0.69	1.90	4.17

资料来源：中国人民银行，浦银国际

相关报告：
《SPDBI 全球央行观察：疫情二次冲击，政策宽松而分化，美元或走强》（2020-11-06）

M1 继续回升，M2 略有回落。10 月 M1 同比增长 9.1%，高于预期（8.2%），较前期上升 1.0 个百分点。反映活期存款的 M1 连续增长意味着经济活力恢复向好，企业的流动性持续提高。10 月 M2 同比增长 10.5%，低于预期（10.9%），较前期下降 0.4 个百分点。

10 月流动性暂时收窄，对四季度流动性不宜过度悲观。10 月，央行在公开市场续作总量 9,300 亿元逆回购，当月逆回购到期 1.19 万亿元，净回笼资金 2,600 亿元。此外，央行开展 1 年期 MLF 操作 5,000 亿元，月内 MLF 到期量总共为 2,000 亿元。虽然 10 月流动性趋紧，但根据我们 10 月的全球央行观察报告（《SPDBI 全球央行观察：疫情二次冲击，政策宽松而分化，美元或走强》），随着四季度 GDP 增速的恢复，我们认为货币供应增速将进一步向名义 GDP 增速收敛，因此不必对四季度流动性过度悲观。

社融存量延续高增速，社融增量继续超预期。10 月社融存量达到 281.3 万亿元，同比增加 13.7%，略高于 9 月的增速（13.5%）。社融增量达到 1.42 万亿元，高于预期（1.40 万亿元）。其中，政府债券融资规模恢复正常，从 9 月的 1.01 万亿元回落至 4,931 亿元，同比增加 3,060 亿元。此外，10 月非标融资（委托贷款、信托贷款、银行承兑汇票）合计减少 2,138 亿元；10 月企业融资回升明显，其中，债权融资 2,522 亿元，同比增加 490 亿元；股票融资 927 亿元，同比增加 747 亿元。

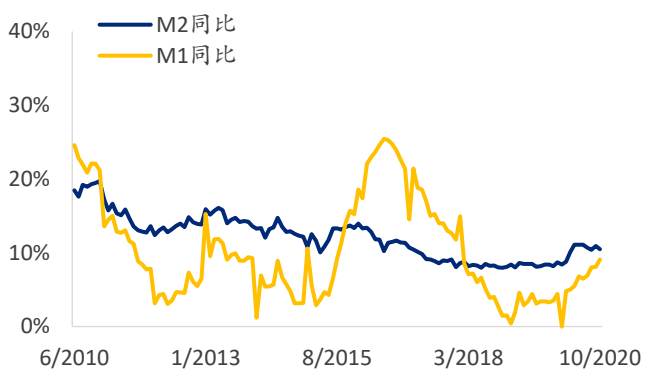
居民中长期贷款同比增加，新增存款由正转负，对消费的促进作用加大。10 月新增人民币贷款 0.69 万亿元，低于预期（0.78 万亿元）但略高于去年同期（0.66 万亿元）。10 月居民中长期贷款为 4,059 亿元，较 9 月有明显下降（6,362 亿元），但仍高于去年同期（3,587 亿元）。新增居民存款同比增速由 9 月的 25.9%下降至 10 月的-59.2%，10 月新增居民存款为-9,569 亿元。居民中长期贷款的增加，叠加存款增速由正转负的影响，将对消费和经济复苏起到直接推动作用。

本研究报告由浦银国际证券有限公司分析师编制，请仔细阅读本报告最后部分的分析师披露、商业关系披露及免责声明。

企业中长期贷款持续增加。M1 持续回升的情况下，企业流动性改善，10 月企业短期贷款为-837 亿元。中国经济复苏前景向好，企业投资活动持续回暖。10 月企业中长期贷款约为 4,113 亿元，显著高于去年同期(2,216 亿元)。此外，票据融资持续下降，10 月减少 1,124 亿元。

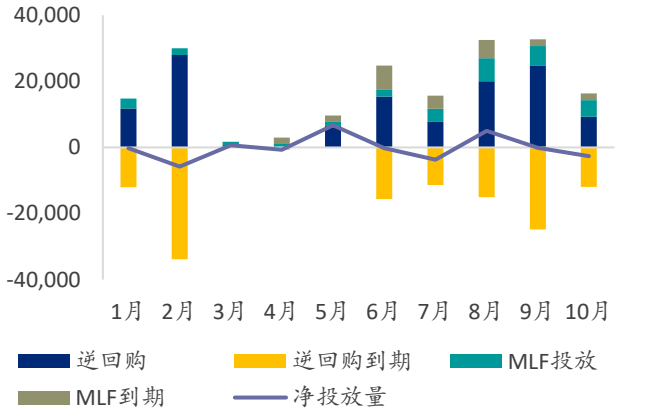
10 月的社融延续高增长，居民和企业的杠杆率继续上升，信贷结构也在持续改善。在第三季度金融统计数据新闻发布会上，央行官员表示当前信贷和社融增速属合理增长，会允许宏观杠杆率阶段性上升。在这样的政策背景下，**我们预计社融仍将延续增长势头，信贷结构也将持续改善。**

图表 1：M1 继续回升，M2 略有回落



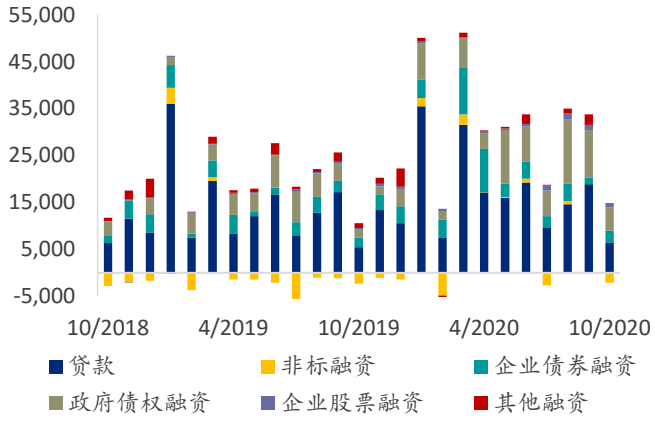
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 2:今年央行公开市场操作与借贷便利(亿元)



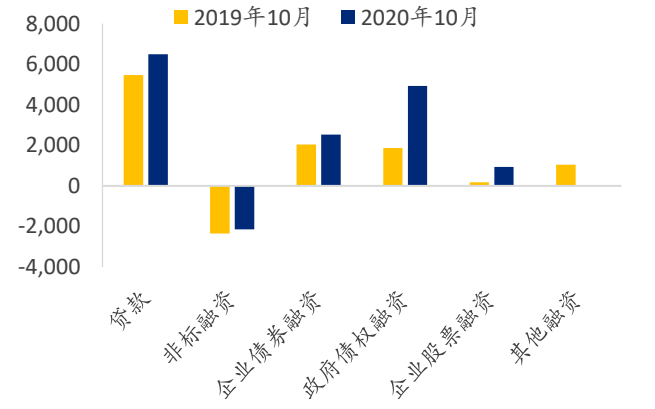
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 3：新增社会融资总量（亿元）



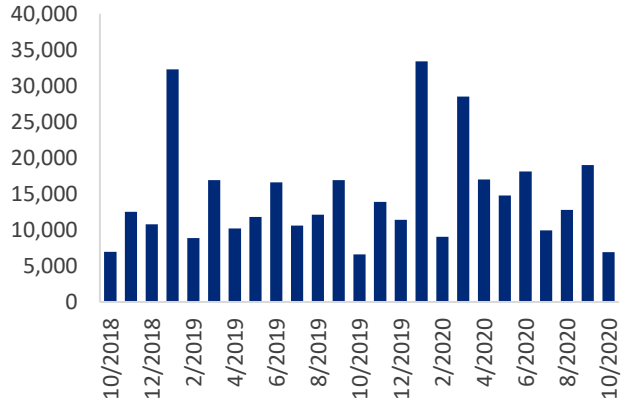
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 4：新增社会融资结构（亿元）



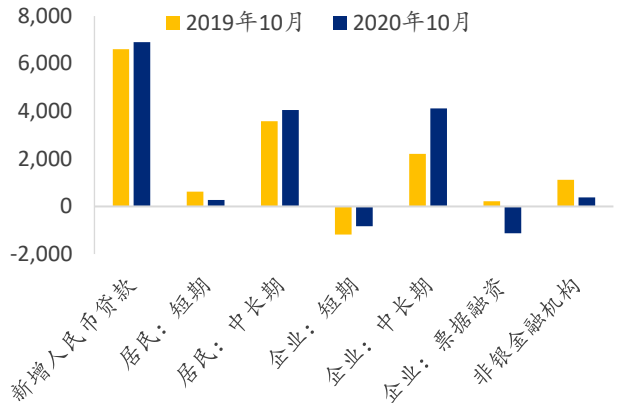
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 5：新增人民币贷款（亿元）



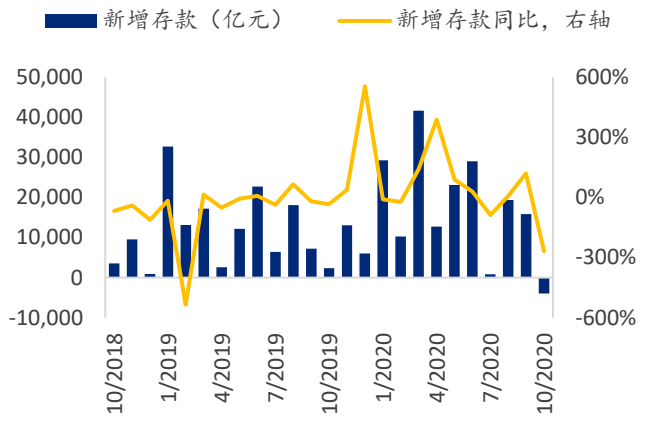
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 6：新增信贷结构（亿元）



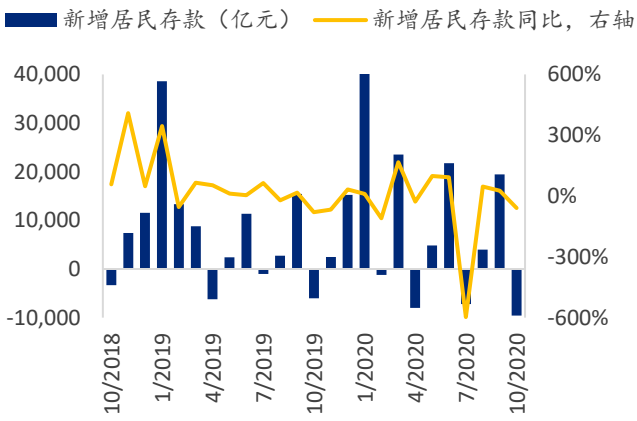
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 7：新增存款 2 年来首次转负



资料来源：CEIC，浦银国际

图表 8：新增居民存款同比增速 10 月由正转负



资料来源：CEIC，浦银国际

评级定义

证券评级定义：

“买入”：未来 12 个月，预期个股表现超过同期其所属的行业指数
“维持”：未来 12 个月，预期个股表现与同期所属的行业指数持平
“卖出”：未来 12 个月，预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义（相对于 MSCI 中国指数）：

“增持”：未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上
“中性”：未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%
“减持”：未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明：(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点，并以独立方式撰写 ii）其报酬没有任何部分曾经，是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关；（iii）该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定（i）他们或其各自的关联人士（定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则）没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票，或在本报告发布后 3 个工作日（定义见《证券及期货条例》（香港法例第 571 章））内将买卖或交易本文所提述的股票；（ii）他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员；及（iii）他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告（包括任何有关的附件），表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告，且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由浦银国际证券有限公司 （统称“浦银国际证券”）利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源，但并不保证数据之准确性、可信性及完整性，亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明，否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据，所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士（其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束）之外，本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的，不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐，阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出，日后可作修改而不另通知，亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息，阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外，本报告可能包含前瞻性的陈述，牵涉多种风险和不确定性，该等前瞻性陈述可基于一些假设，受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其联属公司、关联公司（统称”浦银国际” ）及/或其董事及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失，概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用，浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利，并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司的财务权益或持有股份。
2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

浦银国际证券机构销售团队

黄路遥	王奕旻	许敏洁
jessie_huang@spdbi.com	stephy_wang@spdbi.com	amy_hsu@spdbi.com
852-2808 6466	852-2808 6467	852-2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

华政	陈岑
sarah_hua@spdbi.com	angel_chen@spdbi.com
852-2808 6474	852-2808 6475

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站：www.spdbi.com

地址：香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼