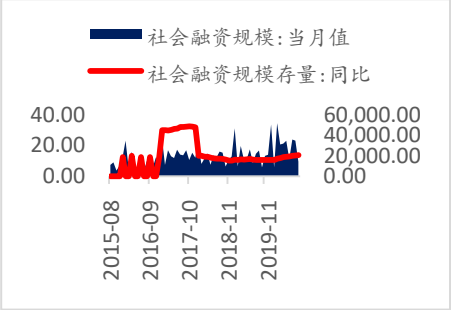
社融和贷款季节性回落 实体对资金需求依然旺盛

报告摘要：

- **央行 11 月 11 日公布数据，10 月末，广义货币（M2）余额 214.97 万亿元，同比增长 10.5%；10 月新增人民币贷款 6898 亿元，较前值减少 1.21 万亿元，同比多增 285 亿元。10 月新增社会融资规模为 1.42 万亿元，同比多增 5520 亿元，比 9 月份减少 20572 亿元。**
- **企业中长期贷款继续强劲，居民对资金需求有所回落。**10 月新增人民币贷款 6898 亿元，较前值减少 1.21 万亿元，同比多增 285 亿元。分部门看，住户部门贷款增加 4331 亿元，其中，短期贷款增加 272 亿元，同比少增 351 亿元，较 9 月份少增 3122 亿元，住户部门中长期贷款增加 4059 亿元，较 9 月少增 2303 亿元，居民长期贷款需求减少反应当前居民构成需求正在下降；10 月，企业贷款增加 2335 亿元，其中，短期贷款减少 837 亿元，中长期贷款增加 4113 亿元，同比多增 1897 亿元，企业的长期贷款依然是新增贷款增加的主要来源，反应企业资金需求比较旺盛，10 月份 PMI 指标中库存指标大幅回落，被动去库明显，库存投资或逐步起来，这样继续支撑中长期贷款需求。此外，票据融资减少 1124 亿元；非银行业金融机构贷款增加 382 亿元。
- **社融维持高增长，但环比出现明显回落。**10 月新增社会融资规模为 1.42 万亿元，同比多增 5520 亿元，比 9 月份减少 20572 亿元。政府债务融资为社融贡献主要增量，当月政府债务净融资规模为 4931 亿元，同比多增 3060 亿元，是社融同比增速的主要因素。委托贷款减少 174 亿元，比上一个月回升 143 亿元，比去年同期增加 492 亿元；企业债券融资为 2522 亿元，比上一个月增加 1110 亿元，比去年同期增加 490 亿元；股票融资为 927 亿元，比去年也增加了 747 元；贷款融资规模增速也较快，同比增加 1193 亿元。整体来看，政府和企业资金需求比较旺盛，社会需求较好，由于 10 月份新增贷款和政府融资规模大幅回落，导致环比出现较大幅度下降，主要是季节性因素。我们预计，11 月份新增社融仍在较高水平，但增幅趋缓。
- **M2 增速回落，未来资金利率或继续维持在高位。**10 月 M2 同比增长 10.5%，M1 同比增长 9.1%，M0 同比增长 10.4%。我们认为 M2 增速的回落在一定程度上反应了央行实施偏紧的货币政策所致。10 月份央行公开市场操作向市场投放流动性明显比 9 月份小。10 月份资金面相对于 9 月份偏紧，DR007 利率创出今年以来的新高，达到 2.5%的水平。货币供应量增速的回落制约了社融的增速。10 月末国内社融存量同比增长 13.7%，环比再度加快 0.2 个百分点。社融存量同比增速与 M2 增速继续走阔，实体持续对资金形成较高需求，导致金融市场资金相对比较紧张，剪刀差的走势对利率形成上行驱动力。

分析师：曹自力（F3068919）
投资咨询证号： Z0001585
研究所
金融期货（期权）研究室
TEL： 010-82296225
Email： caozili@swhysc.com

相关图表



相关研究

4 月份金融数据点评：实体资金需求继续回升-20200512
5 月份金融数据点评：宽货币转向宽信用-20200611
6 月份金融数据点评：社融继续回升，票据套利受到抑制
8 月份金融数据点评：货币供需剪刀差继续扩大，利率难以回落

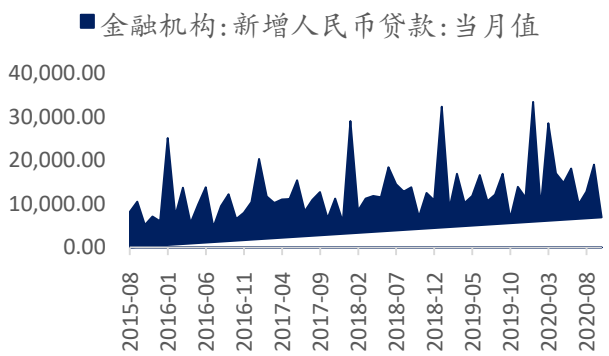
央行 11 月 11 日公布数据，10 月末，广义货币（M2）余额 214.97 万亿元，同比增长 10.5%；10 月新增人民币贷款 6898 亿元，较前值减少 1.21 万亿元，同比多增 285 亿元。10 月新增社会融资规模为 1.42 万亿元，同比多增 5520 亿元，比 9 月份减少 20572 亿元。以下是我们的点评：

一、企业中长期贷款继续强劲，居民对资金需求有所回落

10 月新增人民币贷款 6898 亿元，较前值减少 1.21 万亿元，同比多增 285 亿元。分部门看，住户部门贷款增加 4331 亿元，其中，短期贷款增加 272 亿元，同比少增 351 亿元，较 9 月份少增 3122 亿元，住户部门中长期贷款增加 4059 亿元，较 9 月少增 2303 亿元，居民长期贷款需求减少反应当前居民构成需求正在下降；10 月，企业贷款增加 2335 亿元，其中，短期贷款减少 837 亿元，中长期贷款增加 4113 亿元，同比多增 1897 亿元，企业的长期贷款依然是新增贷款增加的主要来源，反应企业资金需求比较旺盛，10 月份 PMI 指标中库存指标大幅回落，被动去库明显，库存投资或逐步起来，这样继续支撑中长期贷款需求。此外，票据融资减少 1124 亿元；非银行业金融机构贷款增加 382 亿元。

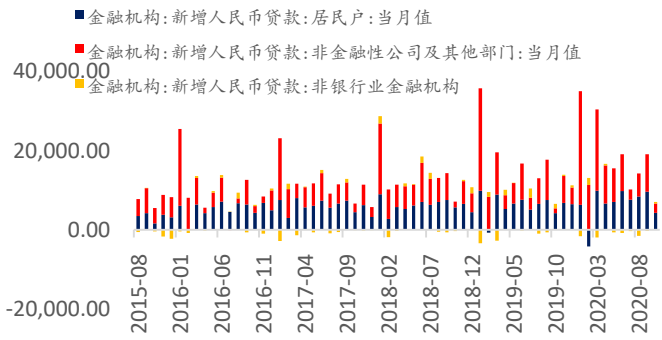
。

图表 1：10 月新增贷款环比快速回落（亿元）



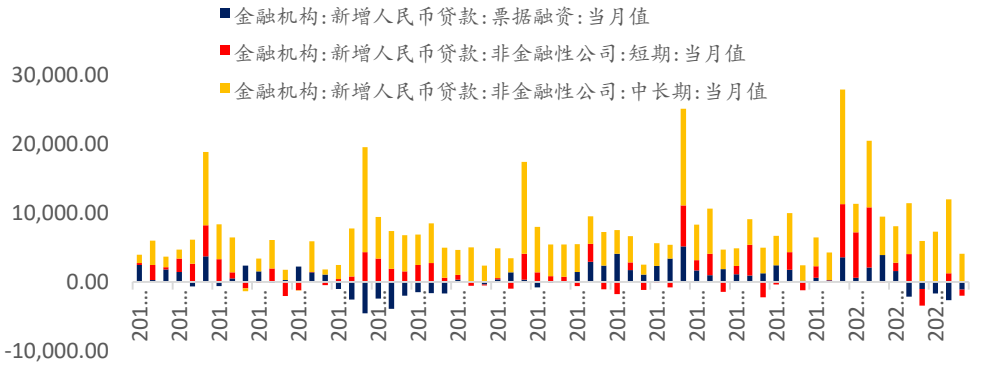
资料来源：WIND,宏源期货研究所

图表 2：企业贷款需求仍较旺盛



资料来源：WIND,宏源期货研究所

图表 3：企业长期贷款增速较快，据贴现受到抑制

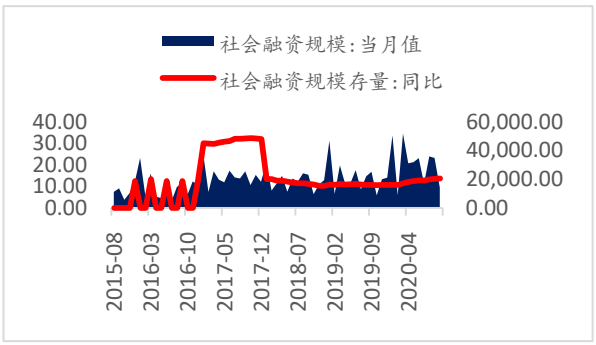


资料来源：WIND,宏源期货研究所

二、社融维持高增长，但环比出现明显回落

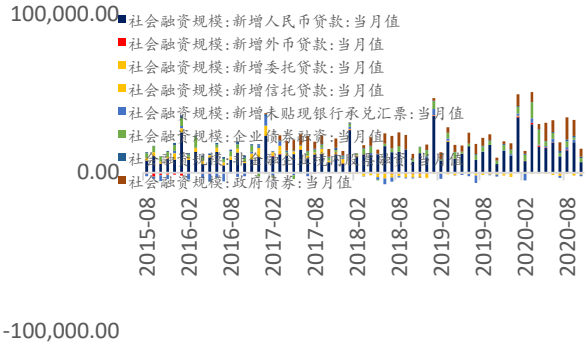
10 月新增社会融资规模为 1.42 万亿元，同比多增 5520 亿元，比 9 月份减少 20572 亿元。政府债务融资为社融贡献主要增量，当月政府债务净融资规模为 4931 亿元，同比多增 3060 亿元，是社融同比增速的主要因素。委托贷款减少 174 亿元，比上一个月回升 143 亿元，比去年同期增加 492 亿元；企业债券融资为 2522 亿元，比上一个月增加 1110 亿元，比去年同期增加 490 亿元；股票融资为 927 亿元，比去年也增加了 747 元；贷款融资规模增速也较快，同比增加 1193 亿元。整体来看，政府和企业资金需求比较旺盛，社会需求较好，由于 10 月份新增贷款和政府融资规模大幅回落，导致环比出现较大幅度下降，主要是季节性因素。我们预计，11 月份新增社融仍在较高水平，但增幅趋缓。

图表 4：10 月份社融环比快速回落



资料来源：WIND,宏源期货研究所

图表 5：贷款和政府债券成为社融增速的主要来源

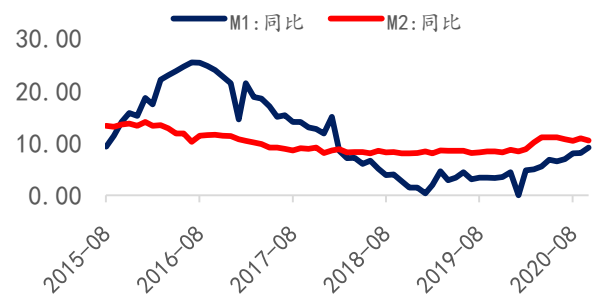


资料来源：WIND,宏源期货研究所

三、M2 增速回落，未来资金利率或继续维持在高位

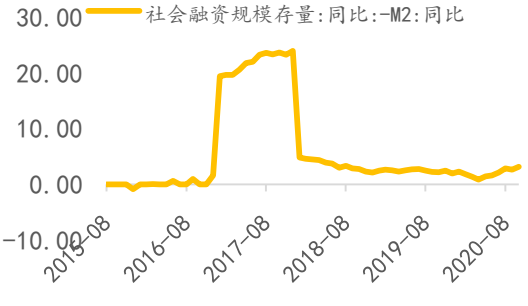
10 月 M2 同比增长 10.5%，M1 同比增长 9.1%，M0 同比增长 10.4%。我们认为 M2 增速的回落在一定程度上反应了央行实施偏紧的货币政策所致。10 月份央行公开市场操作向市场投放流动性明显比 9 月份小。10 月份资金面相对于 9 月份偏紧，DR007 利率创出今年以来的新高，达到 2.5%的水平。货币供应量增速的回落制约了社融的增速。10 月末国内社融存量同比增长 13.7%，环比再度加快 0.2 个百分点。社融存量同比增速与 M2 增速继续走阔，实体持续对资金形成较高需求，导致金融市场资金相对比较紧张，剪刀差的走势对利率形成上行驱动力。

图表 6：M2 同比增速持平，M1 同比小幅下降



资料来源：WIND,宏源期货研究所

图表 7：社融同比与 M2 同比之差继续扩大



资料来源：WIND,宏源期货研究所

分析师简介：

曹自力，中国人民大学金融学硕士，现任宏源期货研究所金融期货高级分析师。

宏源期货研究团队

金融期货（期权）研究	金属研究
曾德谦 010-82292833 zengdeqian@swhysc.com	王潋 010-82292669 wanglian@swhysc.com
曹自力 010-82292665 caozili@swhysc.com	孙佳兴 010- 82292663 sunjiaxing@swhysc.com
黄小洲 010—82292826 huangxiaozhou@swhysc.com	朱善颖 010-82295516 zhushanying@swhysc.com
能源化工研究	**农产品研究**
詹建平 010—82292685 zhanjianping@swhysc.com	肖锋波 010- 82292680 xiaofengbo@swhysc.com
朱子悦 010-82292661 zhuziyue@swhysc.com	熊梓敬 0871—68072126 xiongzijing@swhysc.com
杨首樟 010-82292599 yangshouzhang@swhysc.com	黄小洲 010—82292826 huangxiaozhou@swhysc.com
田震昊 010-82292099 tianzhenhao@swhysc.com	
策略研究	
吴守祥 010-82292860 wushouxiang@swhysc.com	

免责条款：

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行期货投资所造成的一切后果，本公司概不负责。本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。