2020 年 11 月 11 日

证券研究报告•宏观简评报告

数据点评

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

社融仍高，经济活跃度上升进行时

摘要

- **社融存量维持高位，企业流动性充足。**10 月末社会融资规模存量为 281.28 万亿元，同比增长 13.7%。1-10 月，金融机构对实体经济发放的人民币贷款新增量是 17.35 万亿元。10 月新增社会融资规模为 1.42 万亿元，同比多增 5493 亿元。目前，企业流动性较充足，表外融资本月减少 2138 亿元，新增直接融资 7291 亿元，连续两个月减少。随着经济复苏稳定，企业投融资持续进行，预计社会融资规模仍将提升，但基于政府债券发行计划，加之货币政策持续正常化，11 月社融增速或将放缓。

- **居民短期贷款回落明显，企业长期投资多增。**10 月新增人民币贷款 6898 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，受传统信贷淡季及银行控制房贷规模影响，短期贷款同比少增 351 亿元，与 9 月相比，中长期贷款规模也明显下降；10 月，企（事）业单位贷款增加 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，企业中长期发展预期向好。

- **M2 增速回落，经济活跃度持续上升。**10 月末，广义货币(M2)余额同比增长 10.5%，增速低于 9 月份 0.4 个百分点，主要由于财政资金的暂时沉淀；狭义货币(M1)余额 60.92 万亿元，同比增长 9.1%，增速比上月高 1 个百分点，实体经济活跃度继续上升。M2 与 M1 的差值较 9 月收窄 1.4 个百分点至 1.4%，随着 11 月财政支出加快，企业复苏加速，预计 M2 增速将有所回升。10 月人民币存款减少 3971 亿元，同比多减 6343 亿元。其中，住户存款和非金融企业存款同比分别多减 3557 亿元和 1649 万亿元，居民消费需求和企业投资经营活动加速恢复；财政性存款同比多增 3499 亿元，预计 11 月财政支出将有所加快；非银行业金融机构存款较上月多增 6095 亿元，居民存款再次搬家，资金风险偏好上升，利好资本市场。

- **风险提示：海外疫情冲击加大，国内经济复苏不及预期。**

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-58251911

邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：王润梦

电话：010-58251904

邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

1. 终于吃得起猪肉了——10 月通胀数据点评 (2020-11-10)
2. 结构变化了，出口超预期还能持续多久？ (2020-11-08)
3. 他赢了，美国赢了吗？ (2020-11-08)
4. 彼岸政局：乱花渐欲迷人眼 (2020-11-06)
5. 行稳致远 治之有为——“十四五”规划建议稿详解 (2020-11-04)
6. 变局之下，向阳而生——2021 年宏观经济展望 (2020-11-03)
7. 全球疫情蔓延对我国制造业冲击几何？ (2020-10-31)
8. 变局：风物长宜放眼量 (2020-10-30)
9. “十四五”近看什么？远看什么？ (2020-10-30)
10. VR！量子！新经济“动”起来 (2020-10-23)

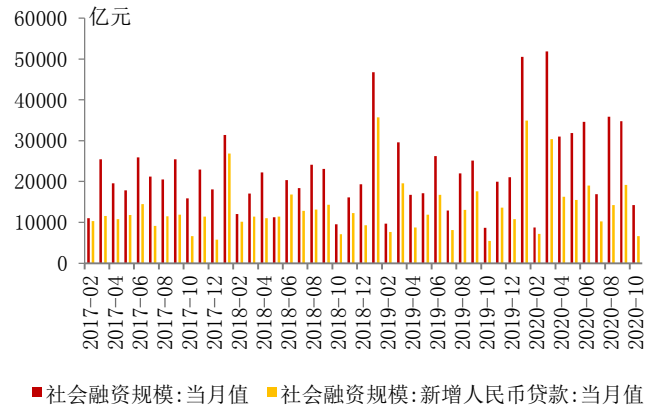
经济持续复苏，企业投融资活跃度有望提升，预计 11 月社会融资规模仍将保持增长，但基于政府债券发行计划，加之货币政策持续正常化，社融增速或将边际放缓。

1 社融存量维持高位，企业流动性充足

10 月末社会融资规模存量为 281.28 万亿元，同比增长 13.7%，较 9 月同比多增 0.2 个百分点。1-10 月，金融机构对实体经济发放的人民币贷款新增量是 17.35 万亿元，较去年同期多增 2.91 万亿元，金融机构向实体经济输送血液力度较大，支持经济复苏。从社融结构来看，1-10 月新增人民币贷款占同期社会融资规模增量的 55.9%，同比低 11.3 个百分点；直接融资在社会融资规模增量中的比重 41.03%，为今年的最高值，较去年同期的占比增加 11 个百分点，其中非金融企业的境内股票融资 7027 亿元，比去年同期增加了 178.57%，未贴现银行承兑汇票增加了 4588 亿元，较去年同期增加了 1.09 万亿元，国债和地方政府专项债的融资达 7.22 万亿元，较去年同期增加了 73%（约 3.05 万亿元），专项债融资规模增量对直接融资贡献最多，财政对实体经济支持不遗余力。11 月 11 日，财政部发布《关于进一步做好地方政府债券发行工作的意见》要求，不断完善地方债发行机制，提升发行市场化水平。随着经济复苏稳定，企业投融资持续进行，预计社会融资规模仍将提升。截至 10 月底，地方政府债券累计发行 61218 亿元，新增债券 44945 亿元，其中专项债券发行 35466 亿元，完成全年计划（37500 亿元）的 94.6%，完成已下达额度（35500 亿元）的 99.9%，基于政府债券发行计划，加之货币政策持续正常化，11 月社融增速或将放缓。

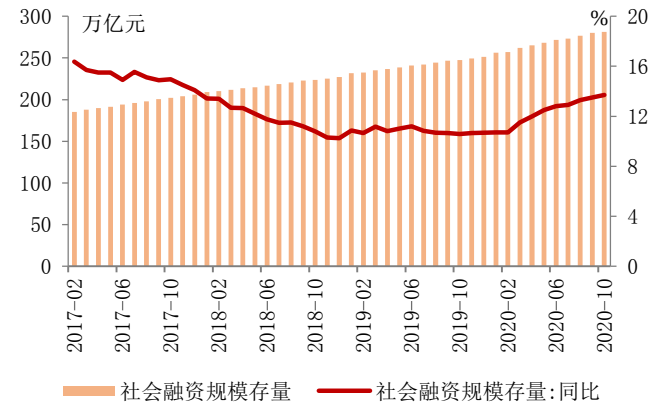
分月来看，10 月新增社融规模同比多增，企业流动性较为充足。10 月新增社会融资规模为 1.42 万亿元，同比多增 5493 亿元，较 9 月份增量边际收窄 4109 亿元。10 月，对实体经济发放的人民币贷款增加 6663 亿元，同比多增 1193 亿元；目前，企业流动性较充足，表外融资本月减少 2138 亿元，主要因为未贴现银行承兑汇票降幅扩大，减少 1089 亿元，受监管趋严影响，新增信托贷款和委托贷款分别减少 875 亿元和 174 亿元。10 月，新增直接融资 7291 亿元，连续两个月减少，其中企业债券净融资 2522 亿元，同比多 490 亿元，政府债券净融资 4931 亿元，同比多 3060 亿元，非金融企业境内股票融资 927 亿元，同比多 747 亿元。

图 1：10 月新增社会融资规模缩小



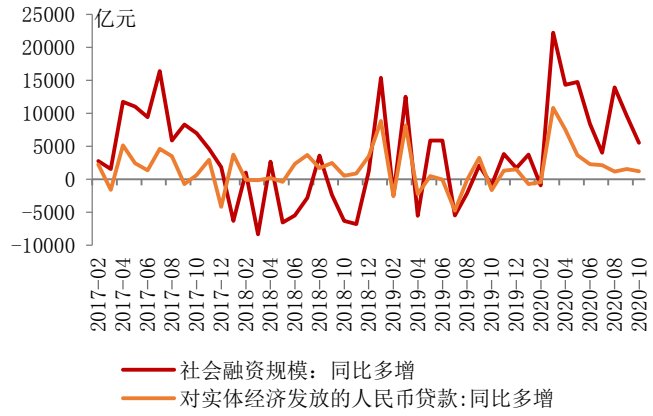
数据来源：wind、西南证券整理

图 2：社会融资存量持续走高



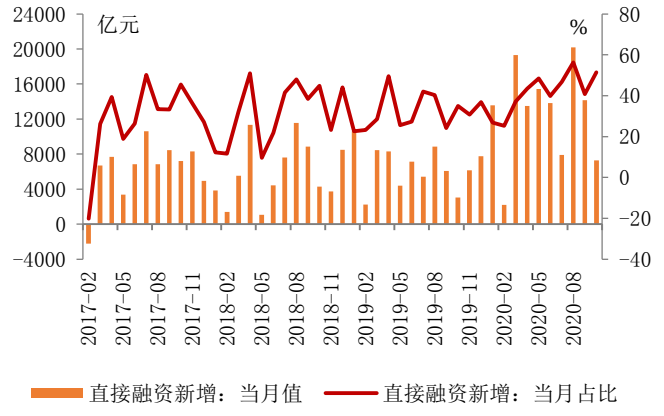
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：10 月社融增量继续走低



数据来源：wind、西南证券整理

图 4：10 月新增直接融资减少

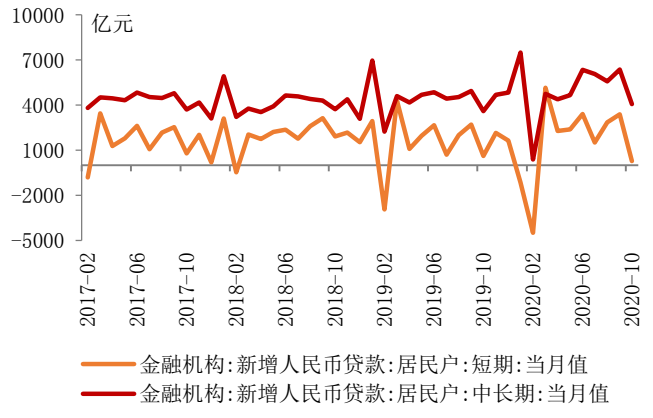


数据来源：wind、西南证券整理

2 居民短期贷款回落明显，企业长期投资多增

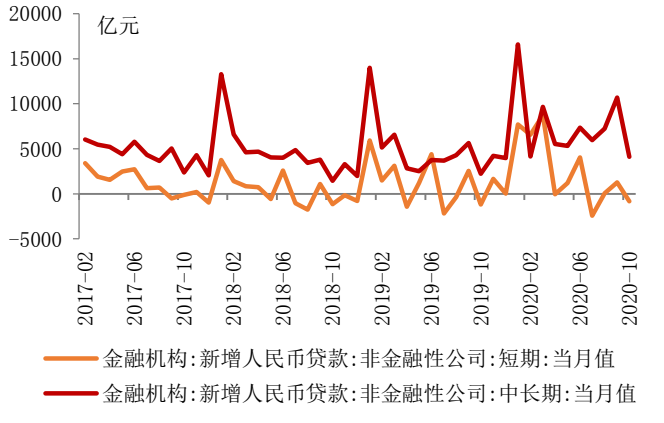
10 月新增人民币贷款 6898 亿元，较前值减少 1.21 万亿元，同比多增 285 亿元。分部门看，住户部门贷款增加 4331 亿元，其中，短期贷款增加 272 亿元，同比少增 351 亿元，较 9 月份少增 3122 亿元，从往年趋势看，受十一假期提前预定和双十一购物节延后消费的影响，10 月份新增居民贷款有下降趋势，受到“三条红线、四档管理”的政策预期压力，房地产企业加大了“金九银十”的促销，但 10 月受到大型银行控制房贷规模，多家大行新增涉房贷款占比降至 30%以下的影响，住户部门中长期贷款增加 4059 亿元，较 9 月少增 2303 亿元；10 月，企（事）业单位贷款增加 2335 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，企业中长期发展预期向好，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 5：10 月居民部分短期贷款回落较多



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：10 月企（事）业单位贷款规模下降



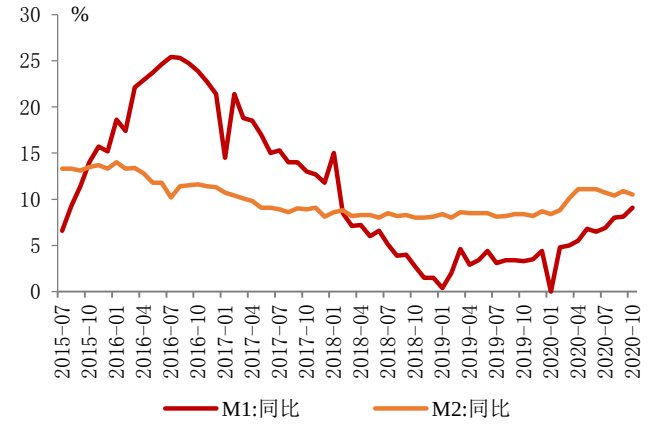
数据来源：wind、西南证券整理

3 M2 增速回落，经济活跃度持续上升

10 月末，广义货币(M2)余额 214.97 万亿元，同比增长 10.5%，增速比上月末低 0.4 个百分点，比上年同期高 2.1 个百分点，M2 回落主要由于财政资金的暂时沉淀，10 月为集中缴税大月和财政支出小月，叠加政府债券发行，财政存款同比多增 3499 亿元；狭义货币(M1)余额 60.92 万亿元，同比增长 9.1%，增速分别比上月末和上年同期高 1 个和 5.8 个百分点，企业经营活力明显增强，投资改善，资金风险偏好上升，实体经济活跃度继续向好，M2 与 M1 的差值较 9 月收窄 1.4 个百分点。随着 11 月财政支出加快，企业复苏加速，预计 M2 增速将有所回升。

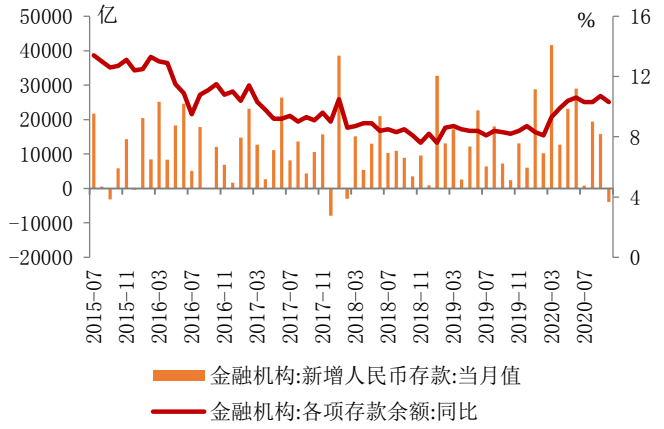
10 月人民币存款减少 3971 亿元，同比多减 6343 亿元。其中，住户存款减少 9569 亿元，9 月为增加 19422 亿元，国内经济复苏稳定，居民消费意愿增强，避险情绪有所减弱；非金融企业存款减少 8642 亿元，同比多减 1649 亿元，企业投资经营活动加速恢复；财政性存款增加 9050 亿元，同比多增 3499 亿元，预计 11 月财政支出将有所加快；非银行业金融机构存款较上月多增 6095 亿元，居民存款再次搬家，资金风险偏好上升，利好资本市场。

图 7：M2 和 M1 增速差值收窄



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：10 月新增存款为负



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷豌	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龑	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn