总量研究中心

10 月金融数据评论

宏观经济点评

社融继续回升，经济延续复苏

数据：10 月 M1 同比 9.1%（前值 8.1%）；M2 同比 10.5%（前值 10.9%）；新增人民币贷款 6898 亿元（前值 19000 亿元）；新增社会融资规模 14200 亿元（前值 34800 亿元）。

1、信贷：信贷总量季节性回落；结构上，扣除季节性以后，居民贷款中长期贷款相对稳定，企业中长期贷款保持高增。10 月新增信贷 6898 亿元，同比多增 266 亿元，环比少增 12102 亿元。具体来看，居民贷款方面，新增居民贷款 4331 亿元，同比少增 170 亿元；其中，新增居民中长期贷款 4059 亿元。非金融企业贷款方面，新增企业贷款 2335 亿元，同比多增 193 亿元，环比少增 7123 亿元，其中，新增企业短期贷款-837 亿元，同比少增 724 亿元；新增票据融资-1124 亿元，同比减少 746 亿元；新增企业中长期贷款 4113 亿元，同比多增 1747 亿元，环比少增 6567 亿元。

2、社融：信贷季节性回落，企业债融资相对较好，由于监管治理市场乱象，融资类信托压降，表外融资中委托贷款和信托贷款继续减少，政府债券明显减少。10 月新增社会融资 14200 亿元，同比少增 1661 亿元，环比少增 20572 亿元。社融余额同比继续上升至 13.7%，较上月上升 0.2 个百分点。具体来看，新增人民币贷款 6663 亿元，同比多增 28 亿元；新增表外融资-2138 亿元，其中新增委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票分别为-174、-875、1089 亿元。新增直接融资 3449 亿元，同比多增 1220 亿元，环比多增 916 亿元，其中新增企业债券 2522 亿元，环比多增 1110 亿元；新增股票融资 927 亿元；新增政府债券 4931 亿元，同比少增 37 亿元，环比少增 5185 亿元。

3、M2：居民、企业存款季节性下滑，下滑幅度相对强于季节性；M1 增速继续回升，企业资金状况相对较好，M2 增速稍有回落。10 月新增人民币存款-3971 亿元，同比少增 14571 亿元，环比少增 19771 亿元。具体看，新增居民存款-9569 亿元，同比减少 1517 亿元；新增非金融企业存款-8642 亿元，同比减少 8768 亿元；新增财政存款 9050 亿元，同比减少 1450 亿元。

4、10 月金融数据有四点值得关注：（1）社融增速继续回升，经济延续复苏。10 月社融规模增量为 1.42 万亿元，相对上月明显减少，主要是受季节性因素影响。从社融增速来看，社融余额同比继续上升至 13.7%，较上月上升 0.2 个百分点，与经济继续复苏相一致。从结构来看，与去年同期相比，信贷相对稳定，其中，居民贷款中长期贷款相对稳定，与房地产销售相吻合，是经济复苏在居民层面的反映。企业中长期贷款保持高增，企业债融资相对较好，是经济继续复苏在企业层面的反映。监管部门监察趋严的带动下，表外融资明显收缩。此外，由于地方政府专项债发行节奏明显提前，本月政府债券融资明显下降。**（2）M2 增速下行，M1 大幅上涨，M2-M1 剪刀差收窄。**M1 同比继续上升，企业和存款活期化程度逐步上升，企业资金状况相对较好，经济活力有所提高，经济修复动能较好；股市相对较好的环境下，新增股票融资保持高位，也有力支撑了实体经济融资。广义流动性充裕，对股市构成利好。**（3）货币量的宽松仍将比较明显。**往前看，地方政府专项债基本发行完毕，未来拉动作用将减弱。经济延续复苏下，实体经济融资需求仍将保持相对稳定。前十月新增社融 31 万亿元，可以看到货币量的宽松仍比较明显，我们预计全年新增社融 35 万亿元，与我们二季度的预测数据一致，量的宽松重于价的宽松，预计全年社融增速将接近 14%。**（4）当前货币政策的重点在于降低实体经济融资成本，同时避免流动性过于宽松可能带来金融市场风险。**遵循这一思路，我们预计货币政策将更加灵活适度，预计 1 年期 LPR 利率将有所下调，以支持实体经济降成本；为避免流动性过于宽松，进一步调降逆回购利率的可能性相对不大。

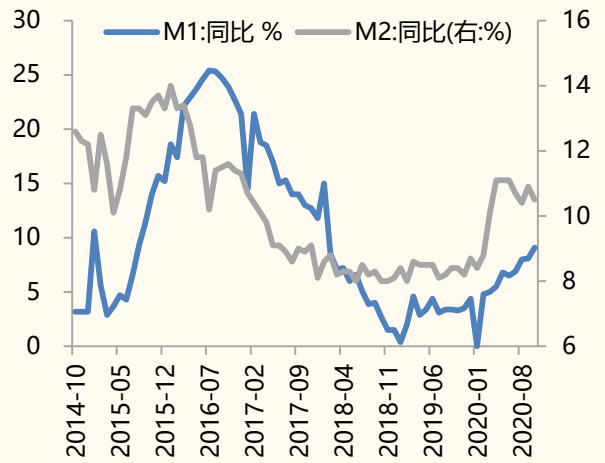
风险提示：货币政策过紧、信用进一步收缩、房地产行业出现风险。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

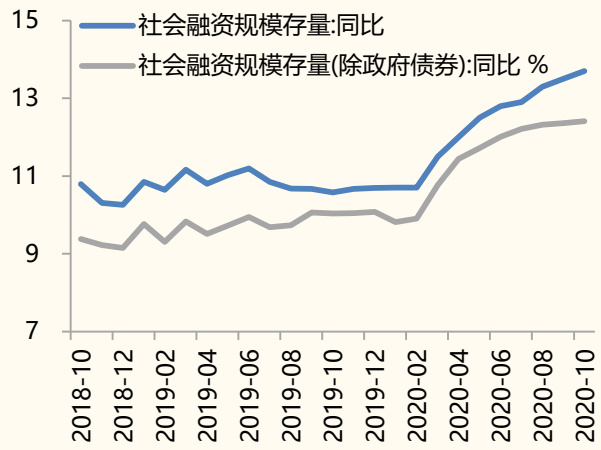
邸鼎荣 联系人
didingrong@gjzq.com.cn

图表 1：M1 增速上升，M2 增速回落



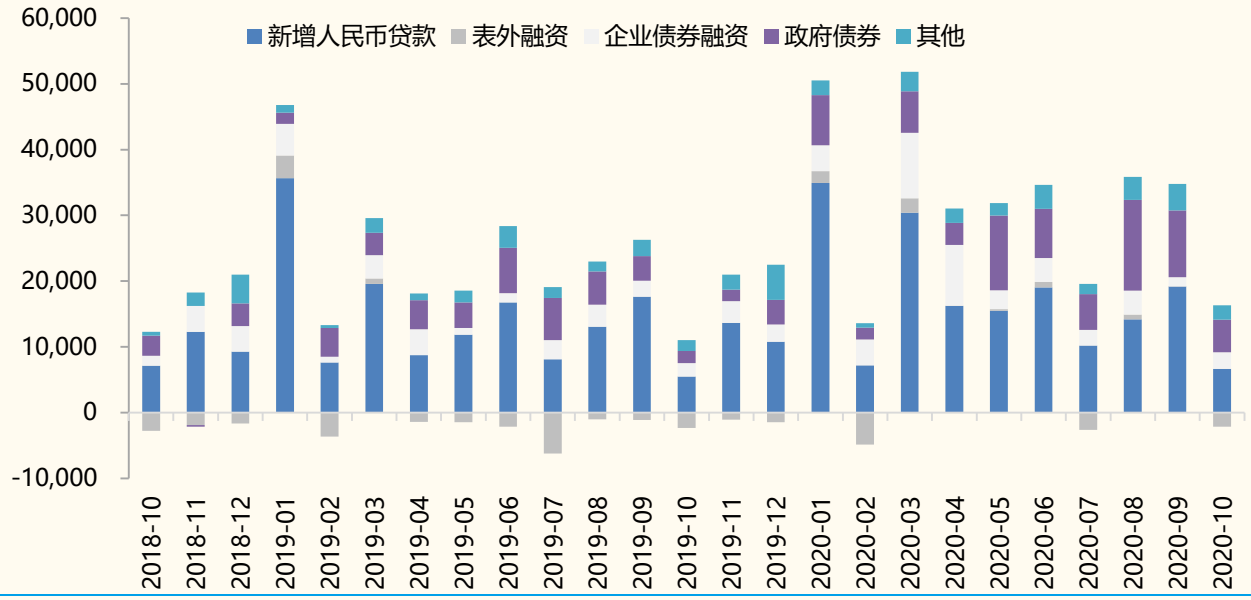
来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表 2：社融增速小幅上升



来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表 3： 新增社融构成（亿元）



来源：Wind，国金证券研究所

风险提示：

1. 货币政策短期过紧导致名义利率上升，同时物价下滑，实际利率上行将对经济增长产生较大的下行压力；

2. 金融去杠杆叠加货币政策趋紧，令政策层面对经济增长的压力上升，导致阶段性经济增长失速；

3. 房地产市场持续收紧，叠加资管新规严格执行程度超预期，可能造成部分金融机构出现风险，从而导致系统性风险发生概率上升；

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上(含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH