信贷结构向好，关注实体经济修复

——中国 10 月金融数据点评

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1289 号
研究院 宏观组
研究员
徐闻宇
☎ 021-60827991
✉ xuwenyu@htfc.com
从业资格号：F0299877
投资咨询号：Z0011454

联系人
吴嘉颖
☎ 021-60827995
✉ wujiaying@htfc.com
从业资格号：F3064604

事件

央行公布了 10 月金融数据，中国 10 月 M2 货币供应同比增长 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；10 月份人民币贷款增加 6898 亿元，同比多增 285 亿元，预期为 7942.9 亿元，略逊于预期；10 月社会融资规模增量为 1.42 万亿元，比上年同期多 5493 亿元，基本符合预期。

点评

趋势：信用扩张进入高平台期，向下拐点未至。10 月金融数据总量虽小幅低于市场预期，但结构上观察经济复苏背景仍在；反映出货币政策边际收敛同时对实体经济支持力度不减。此次低于预期首先由于季节因素影响，10 月处在季节性低点上难有大幅增高可能。同时，短期贷款、票据融资等非银贷款回落对社融总量造成一定拖累，而近期金融监管趋严也将带动后续非标融资规模继续缩减。总体来看，由于居民与企业中长期贷款保持强劲，企业盈利持续修复中。我们认为信贷增速回落拐点未至，第四季度将仍在高位，第四季度经济延续复苏。

结构：实体部门顺周期修复中。10 月信贷投放结构仍以中长期信贷为主，继续呈现出实体经济融资需求旺盛的局面。企业中长期贷款新增 4113 亿，同比增幅较上月接近翻倍，且近几个月以来连续超过历史同期增量，说明企业经营活跃度上升，盈利改善而增大资本支出。居民长期贷款项继续维持多增，说明居民消费需求持续释放。M1 同比进一步上升至 9.1%，除了双十一提前带来的需求刺激外，更体现出金融资源向实体经济的倾斜。结合央行近期在陆家嘴论坛表述的“不要玩钱生钱的游戏”,政策脱虚向实将进一步推升 M1。而 M2 同比增速小幅回落，主要受到财政存款增多的影响。根据第四季度财政预算，预计 M2 在年底还有较大反弹空间。

节奏：关注未来货币政策边际收紧过程中对信用投放的影响。随着疫情后经济逐步回暖，政策目标基本完成。货币政策正常化下流动性将处于紧平衡状态，从而进一步传导到银行端压降贷款规模。

相关研究：

关注服务业领域就业——上半年财政政策执行情况报告点评
2020-08-07

以“稳”理解“灵活适度，精准导向”——二季度中国货币政策执行报告点评
2020-08-07

从逆周期转向跨周期，流动性边际趋紧
——7 月 30 日政治局会议点评
2020-07-31

市场开放的一次宣言，关注短期市场风险——习近平企业家座谈会讲话点评
2020-07-22

传导效率加强，衍生品定价需求将上升——银行间与交易所债券市场互联互通点评
2020-07-20

从货币到信用，焦点转向节奏
——中国 6 月金融数据点评
2020-07-11

附 1：2020 年 10 月金融统计数据报告

来源：人民银行[1]

一、广义货币增长 10.5%，狭义货币增长 9.1%

点评：货币负债端的增速在 7 月份见底后持续小幅回升，M1 增速近 3 个月环比呈现持续回升（+1.0 个百分点）。

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**；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**；流通中货币(M0)余额 8.1 万亿元,同比**增长 10.4%**。当月净回笼现金 1334 亿元。

二、10 月份人民币贷款增加 6898 亿元，外币贷款增加 238 亿美元

点评：货币资产端的增速在 10 月份同样为小幅回升状态，人民币信贷增速环比本月持续回落 0.1 个百分点（控节奏），但是方向不变（比去年同期+0.5 个百分点）。

10 月末，本外币贷款余额 176.26 万亿元，同比**增长 12.8%**。月末人民币贷款余额 170.06 万亿元，同比**增长 12.9%**，增速比上月末低 0.1 个百分点，比上年同期**高 0.5 个百分点**。

10 月份人民币贷款**增加 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，短期贷款**增加 272 亿元**，中长期贷款**增加 4059 亿元**；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**，票据融资**减少 1124 亿元**;非银行业金融机构贷款**增加 382 亿元**。

点评：资产端结构上，居民与企业中长期信贷持续增长，支撑了 10 月信贷增量，企业短贷和票据减少表现为去“影子”的特征。

10 月末，外币贷款余额 9232 亿美元，同比**增长 15.6%**。当月外币贷款**增加 238 亿美元**，同比多**增 250 亿美元**。

三、10 月份人民币存款减少 3971 亿元，外币存款增加 289 亿美元

点评：资产负债端结构上，相较资产端近月持续增量，负债端出现下降（负债多减 6343 亿 VS 资产多增 285 亿元），财政和非银机构存款的增加弥补了居民和企业部门的存款减少，居民与企业的投资和消费逐渐增多。

10 月末，本外币存款余额 216.58 万亿元，同比**增长 10.4%**。月末人民币存款余额 210.68 万亿元，同比**增长 10.3%**，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**。

10 月份人民币存款**减少 3971 亿元**，同比多**减 6343 亿元**。其中，住户存款**减少 9569 亿元**，非金融企业存款**减少 8642 亿元**，财政性存款**增加 9050 亿元**，非银行业金融机构存款**增加 2918 亿元**。

10 月末，外币存款余额 8776 亿美元，同比**增长 17.1%**。当月外币存款**增加 289 亿美元**，同比多**增 114 亿美元**。

四、10 月份银行间人民币市场同业拆借月加权平均利率为 2.13%，质押式债券回购月加权平均利率为 2.22%

[1] http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4124707/index.html

点评：10 月银行间市场缩量升价运行，资金面紧平衡状态持续。

10 月份，银行间人民币市场以拆借、现券和回购方式合计成交 76.16 万亿元，日均成交 4.48 万亿元，日均成交同比下降 0.4%。其中，同业拆借日均成交同比下降 11.4%，现券日均成交同比下降 30.2%，质押式回购日均成交同比增长 10.7%。

10 月份同业拆借加权平均利率为 2.13%，比上月高 0.33 个百分点，比上年同期低 0.43 个百分点；质押式回购加权平均利率为 2.22%，比上月高 0.29 个百分点，比上年同期低 0.35 个百分点。

五、10 月份跨境贸易人民币结算业务发生 5321 亿元，直接投资人民币结算业务发生 2674 亿元

10 月份，以人民币进行结算的跨境货物贸易、服务贸易及其他经常项目、对外直接投资、外商直接投资分别发生 3761 亿元、1560 亿元、474 亿元、2200 亿元。

注 1：当期数据为初步数。

注 2：自 2015 年起，人民币、外币和本外币存款含非银行业金融机构存放款项，人民币、外币和本外币贷款含拆放给非银行业金融机构的款项。

注 3：报告中的企（事）业单位贷款是指非金融企业及机关团体贷款。

附 2：2020 年 10 月社会融资规模增量统计数据报告

来源：人民银行[2]

点评：社融继续表现为对于影子金融体系的压降（委托、信托）。

初步统计，2020 年 10 月社会融资规模增量为 1.42 万亿元，比上年同期多 5493 亿元。其中，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；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少 175 亿元，同比多减 165 亿元；委托贷款减少 174 亿元，同比少减 493 亿元；信托贷款减少 875 亿元，同比多减 251 亿元；未贴现的银行承兑汇票减少 1089 亿元，同比多减 36 亿元；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。

注 1：社会融资规模增量是指一定时期内实体经济从金融体系获得的资金额。数据来源于中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、中央国债登记结算有限责任公司、银行间市场交易商协会等部门。

注 2：2019 年 12 月起，人民银行进一步完善社会融资规模统计，将“国债”和“地方政府一般债券”纳入社会融资规模统计，与原有“地方政府专项债券”合并为“政府债券”指标，指标数值为托管机构的托管面值；2019 年 9 月起，人民银行完善“社会融资规模”中的“企业债券”统计，将“交易所企业资产支持证券”纳入“企业债券”指标；2018 年 9 月起，人民银行将“地方政府专项债券”纳入社会融资规模统计；2018 年 8 月起，人民银行完善社会融资规模统计方法，将“存款类金融机构资产支持证券”和“贷款核销”纳入社会融资规模统计，在“其他融资”项下单独列示。

注 3：文内同比数据为可比口径。

[2] http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4124713/index.html

附 3：2020 年 10 月社会融资规模存量统计数据报告

来源：人民银行[3]

点评： 社融相比较 9 月继续扩张，从 13.5%回升至 13.7%。结构来看，委托贷款和信托贷款的压降（表外到表内），企业债和政府债的高增（间接到直接），释放的转变的信号。

初步统计，10 月末社会融资规模存量为 281.28 万亿元，同比**增长 13.7%**。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 168.92 万亿元，同比**增长 13.3%**；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 2.31 万亿元，同比**增长 5.9%**；委托贷款余额为 11.12 万亿元，同比**下降 4.7%**；信托贷款余额为 6.94 万亿元，同比**下降 8.9%**；未贴现的银行承兑汇票余额为 3.79 万亿元，同比**增长 19.3%**；企业债券余额为 27.53 万亿元，同比**增长 20.4%**；政府债券余额为 44.95 万亿元，同比**增长 20.9%**；非金融企业境内股票余额为 8.06 万亿元，同比**增长 11%**。

从结构看，10 月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的 60.1%，同比**低 0.2 个百分点**；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额占比 0.8%，同比**低 0.1 个百分点**；委托贷款余额占比 4%，同比**低 0.7 个百分点**；信托贷款余额占比 2.5%，同比**低 0.6 个百分点**；未贴现的银行承兑汇票余额占比 1.3%，与上年同期持平；企业债券余额占比 9.8%，同比**高 0.6 个百分点**；政府债券余额占比 16%，同比**高 1 个百分点**；非金融企业境内股票余额占比 2.9%，与上年**同期持平**。

注 1：社会融资规模存量是指一定时期末（月末、季末或年末）实体经济从金融体系获得的资金余额。数据来源于中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、中央国债登记结算有限责任公司、银行间市场交易商协会等部门。

注 2：2019 年 12 月起，人民银行进一步完善社会融资规模统计，将“国债”和“地方政府一般债券”纳入社会融资规模统计，与原有“地方政府专项债券”合并为“政府债券”指标，指标数值为托管机构的托管面值；2019 年 9 月起，人民银行完善“社会融资规模”中的“企业债券”统计，将“交易所企业资产支持证券”纳入“企业债券”指标；2018 年 9 月起，人民银行将“地方政府专项债券”纳入社会融资规模统计；2018 年 8 月起，人民银行完善社会融资规模统计方法，将“存款类金融机构资产支持证券”和“贷款核销”纳入社会融资规模统计，在“其他融资”项下单独列示。

注 3：文内同比数据为可比口径。

[3] http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4124710/index.html

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院“，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com