2020 年 11 月 11 日

宏观类●证券研究报告

新增信贷有边际下降迹象，财政支出有所放缓

事件点评

分析师 谭志勇
SAC 执业证书编号：S0910515050002
tanzhiyong@huajinsc.cn
021-20377198

分析师 李蕙
SAC 执业证书编号：S0910519100001
lihui1@huajinsc.cn

投资要点

◆ **事件：**央行 11 月 11 日公布我国 2020 年 10 月金融相关数据，1）新增社融规模 1.42 万亿元，前值 3.48 万亿；2）新增人民币贷款 6898 亿元，前值 1.9 万亿元；3）M2 同比 10.5%，前值 10.9%。

◆ **点评：**

1、 **10 月新增社融规模维持多增，基本符合市场预期。**10 月份，新增社会融资规模 1.42 万亿，同比去年同期多增 5520 亿元，社会融资规模继续同比多增，但多增幅度出现边际收窄。其中，增量贡献最为明显的项目依旧为政府债券，9 月政府债券新增发行总额 4931 亿，同比多增 3060 亿元。截止到 10 月底，今年政府债券发行已经基本到尾声；根据财政部发布数据，截至 10 月底，新增债券发行 44945 亿元；其中，一般债券发行 9479 亿元，完成全年计划的 100%；专项债券发行 35466 亿元，完成全年计划的 94.6%，完成已下达额度的 99.9%，仅剩余 2000 亿元新增专项债特定用于补充中小银行资本金尚未发行。今年由于疫情需要，财政部要求新增专项债力争在 10 月底前完成发行，目前来看已经基本完成；展望来看，11-12 月，政府债券发行可能出现明显的边际递减，并压制新增社融规模同比边际走高。

2、 **新增信贷有边际下降迹象，低于市场预期。**10 月当月人民币贷款增加 6898 亿，同比多增 285 亿元；比较 9 月人民币贷款同比多增 2100 亿，可能来说，信贷有明显边际下降迹象。而此前市场一致预期 10 月新增人民币贷款为 7943 亿，10 月新增信贷也是远不如市场预期的。其中，分部门来看，1）非金融企业及其他部门贷款 10 月增加 2335 亿元，同比多增 1073 亿；其中，非金融企业短期贷款同比少减 341 亿，中长期贷款同比多增 1897 亿；可能来说，非金融企业的经营恢复状况良好，中长期投资信心继续回暖。2）居民户贷款增加 4331 亿元，同比多增 121 亿元；其中，短期贷款同比少增 351 亿元，中长期贷款同比多增 472 亿元。可能来说，居民消费信心保持相对平稳，尤其是中长期贷款指向的房地产消费。

3、 **M2 同比增速出现放缓。**10 月末，M2 余额 214.97 万亿元，同比增长 10.5%，增速较上月末下降 0.4 个百分点；M1 余额 60.92 万亿元，同比增长 9.1%，增速比上月末高 1 个百分点；M2 和 M1 同比一降一升，可能反应货币交易需求有所上升。从金融机构新增人民币存款结构来看，其中，拖累 M2 增速的项目中，居民存款同比少增约 3557 亿、非金融性企业存款同比少增 1649 亿元，财政存款同比多增 3499 亿元；可能来说，财政支出放缓、居民端和企业端存款下降共同推动 M2 同比放缓。

风险提示：经济超预期下行、政策不达预期、疫情蔓延超出预期等。

相关报告

基数因素继续作用，CPI 同比破 1 2020-11-10

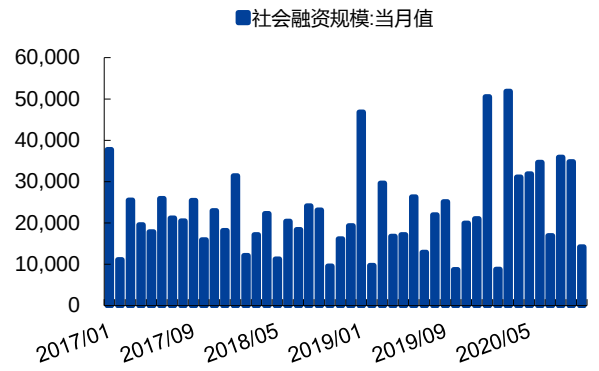
经济展望继续保持稳定，库存有所回落 2020-10-31

前三季度经济如约转正，9 月各项指标增长向好 2020-10-19

猪肉价格高基数助推 CPI 同比破 2 2020-10-18

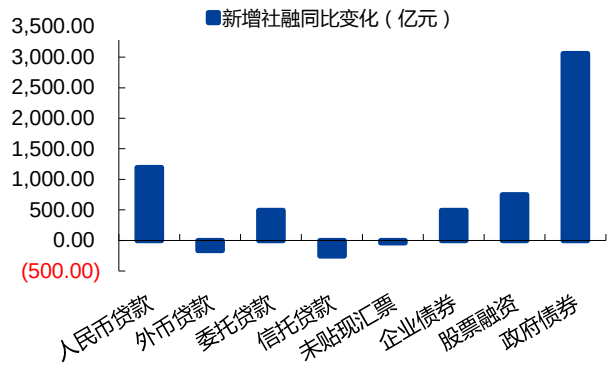
新增社融再度同比大增，货币宽松预期未出现转向 2020-10-14

图 1：新增社会融资规模（当月值，亿元）



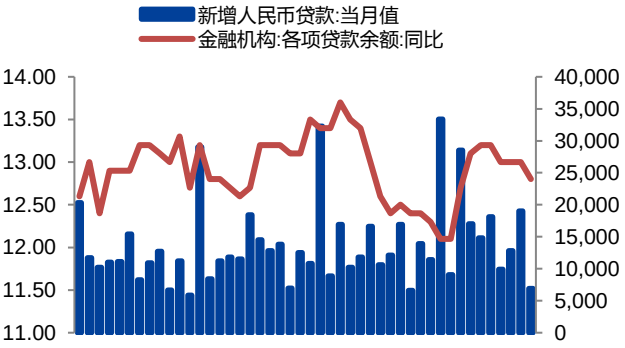
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：新增社会规模同比变化（当月同比，亿元）



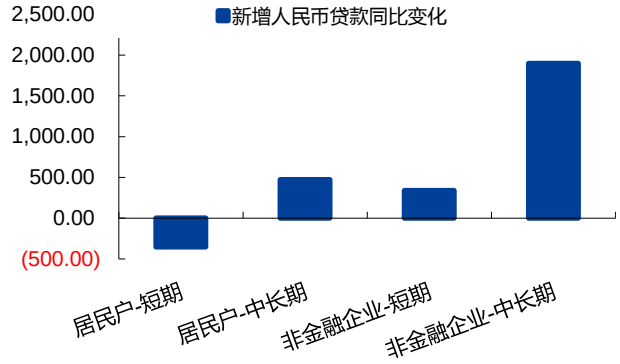
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：新增人民币贷款和贷款余额同比增速（贷款单位：亿元）



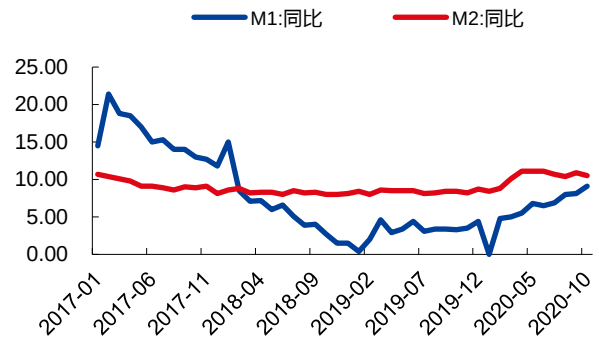
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：新增人民币贷款分项目同比变化（亿元）



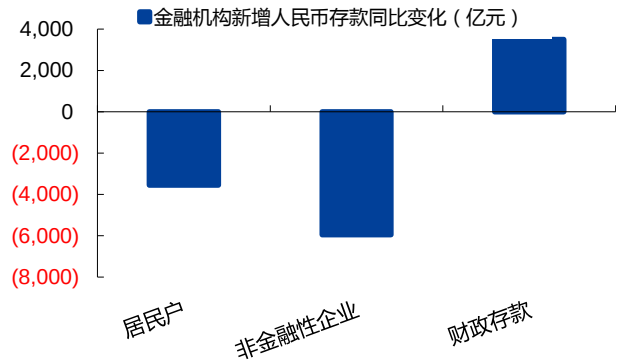
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 5：M1 和 M2 同比变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：新增人民币存款同比变化（亿元）



资料来源：Wind，华金证券研究所

分析师声明

谭志勇、李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn