

10月金融数据的三处亮点

2024年11月12日

事件：2024年11月11日，央行公布10月金融统计数据，社会融资规模新增14000亿元，人民币贷款新增5000亿元，M2同比增速为7.5%，M1同比增速为-6.1%。

一揽子政策效力已初露头角，主要体现在10月金融数据的三处亮点：一是M1增速的回升，二是居民信用活动的修复，三是财政力度不减。

首先，M1同比增速年内首次回升。拆分M1结构来看，自今年6月以来连续下降单位活期存款余额在10月首次企稳回升，且同比降幅收窄至-9.7%。一方面反映在企业预期的改善下，前期的财政存款逐渐转化为企业活期资金；另一方面，新一轮化债对政府部门现金流的改善已经初步显现，地方相关投融资活动的空间重新打开，或将支撑后续M1同比增速的持续回暖。

其次，居民部门信贷时隔8个月以来首次同比多增。其中短贷同比多增1543亿元，可能受到假期、股市财富效应、以及消费品以旧换新的三重支撑；中长贷同比多增393亿元，9月末以来核心城市限购放松，叠加存量房贷降息落地减少提前还贷现象，提振了楼市“银十”以及居民按揭需求。

最后，政府债依然保持了较高的融资强度。10月政府债净融资连续第三个月在万亿级别，同比少增主要由于去年10月集中发行地方政府特殊再融资债。随着后续增量财政政策落地，无论是发行较大规模的国债还是地方政府债券，都将带动社融增速回升。

金融增量政策落地初有成效，年内的政策接续仍有期待。一是临近年末财政节奏加快，且MLF到期量增多，此前央行行长预告的25-50bp的降准有望落地；二是上周发布的央行三季度货币政策报告中强调“把促进物价合理回升作为把握货币政策的重要考量”，从10月CPI、PPI来看，政策效应向价格端的传导有望疏通，进一步降息仍有诉求，但短期可能受制于重新走强的汇率压力。

具体数据来看，10月金融数据符合“小月”特征，总量不大，但结构有所好转。10月新增人民币贷款5000亿元，同比少增2384亿元。结构上居民贷款新增1600亿元，同比多增1946亿元；企业贷款需求减弱，企业贷款新增1300亿元，同比少增3863亿元。10月建筑业PMI降至50.4%，临近年末地产、基建项目开工施工需求平淡，且部分可能储备至明年。

10月M1、M2同比分别录得-6.1%，7.5%，较9月分别回升1.3pct、0.7pct。M2扩容的原因可能有二：一是近期活跃的权益市场可能吸纳理财资金，二是前期财政资金逐步拨付形成企业存款。

➤ **风险提示：**货币政策超预期；国内经济基本面超预期。

**分析师 陶川**

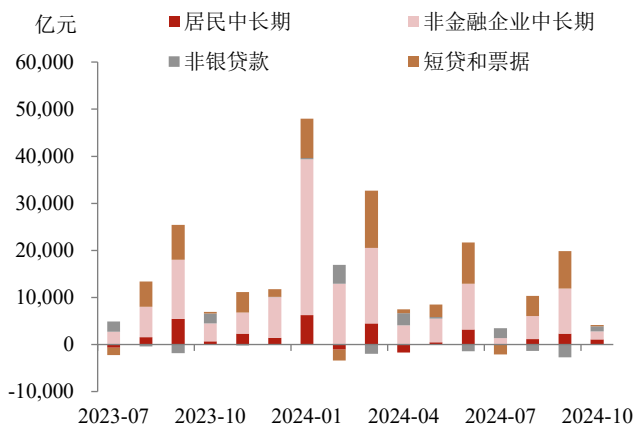
执业证书：S0100524060005

邮箱：taochuan@mszq.com

相关研究

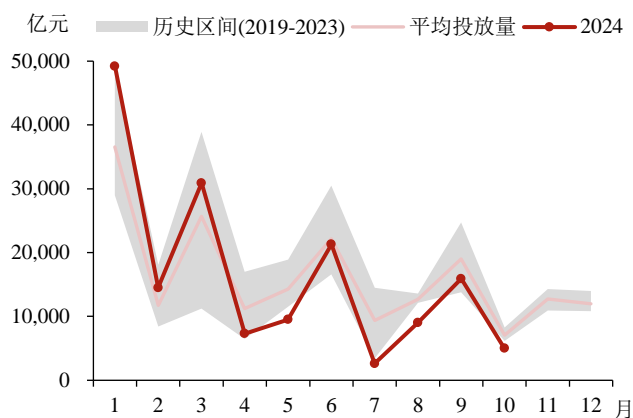
1. 财政动态观察系列（四）：年内财政还有哪些后手棋？-2024/11/11
2. 2024年10月通胀数据点评：等待政策效应传导至价格端-2024/11/09
3. 财政动态观察系列（三）：从化债新政看财政空间-2024/11/08
4. 美联储议息会议前瞻：美联储：大选后的降息剧本-2024/11/07
5. 美国大选点评：特朗普胜选后：已知与未知-2024/11/06

图1：10月信贷结构



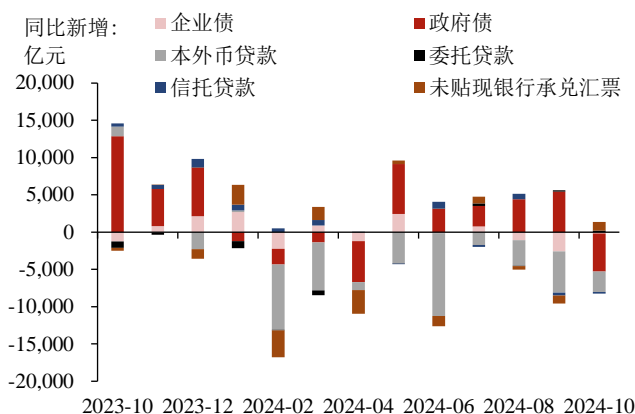
资料来源：wind，民生证券研究院

图2：10月信贷同比少增



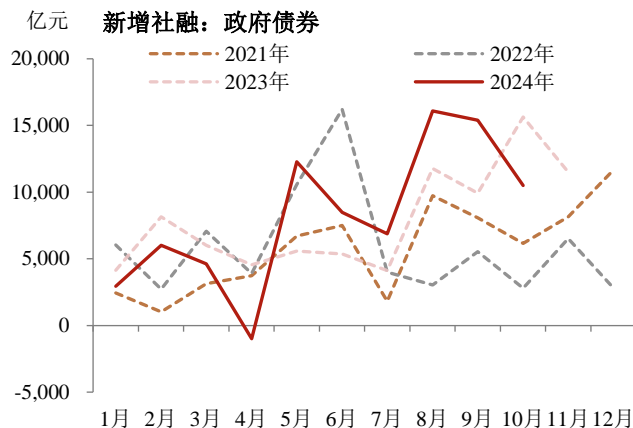
资料来源：wind，民生证券研究院

图3：10月社融结构



资料来源：wind，民生证券研究院

图4：10月政府债净融资力度不弱



资料来源：wind，民生证券研究院

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026