

融资需求依然偏弱

——2024年10月金融数据点评

投资要点：

证券分析师

廖志明

SAC: S1350524100002

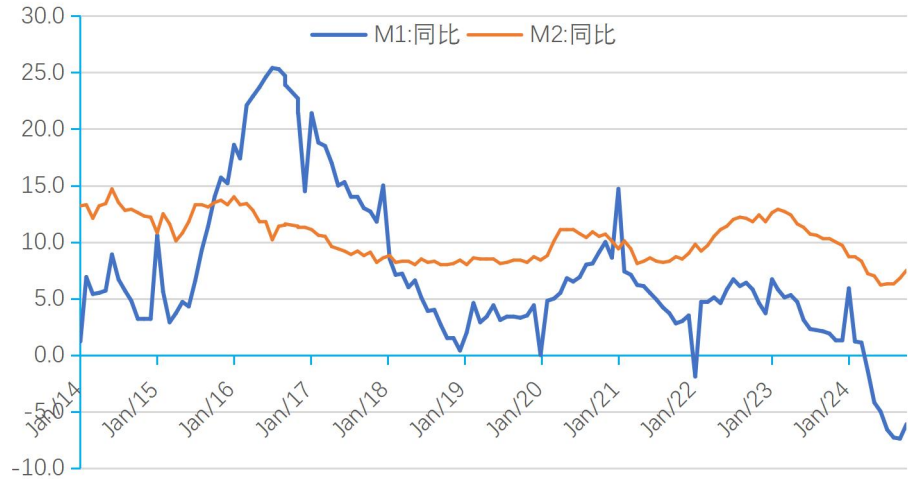
liaozhiming@huayuanstock.com

联系人

事件：11月11日下午央行披露了10月金融数据：新增贷款5000亿元，社融1.4万亿元。10月末，M2达309.7万亿，YoY+7.5%；M1 YoY -6.1%；社融增速7.8%。

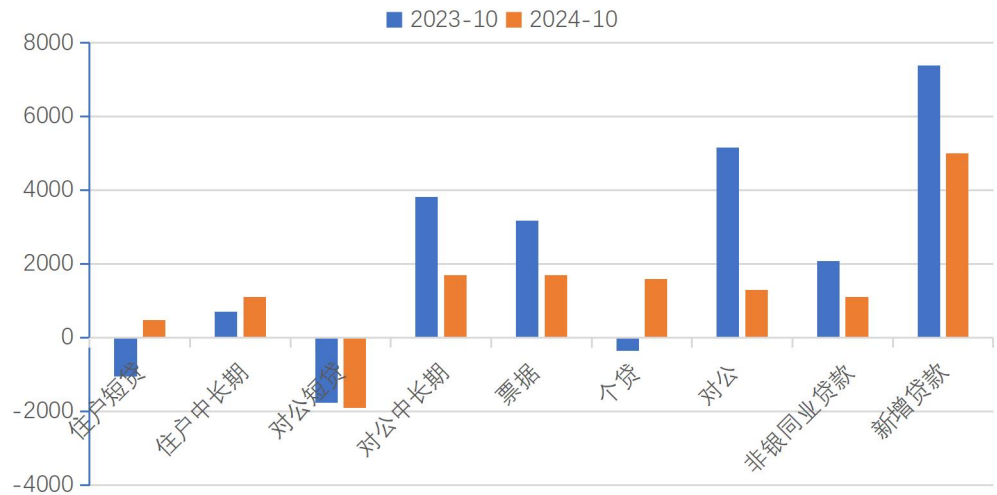
- **10月新增贷款偏弱。**10月新增贷款5000亿（上年同期7384亿），同比少增。10月底，1M及3M转贴现利率接近0，反映当月信贷投放情况偏弱。尽管10月有回购或增持贷款落地，但规模仍较小，还不足以明显影响信贷数据。10月个贷增量1600亿，个贷略微好转，或与地产放松带动一线城市二手房成交回暖及存量按揭利率下调阶段性缓解提前还贷压力有关；对公信贷增量1300亿，同比大幅少增，个人与企业融资需求依然偏弱。
- **10月M2及M1增速或环比回升，或与股市回暖有关。**2024年初以来，M1增速大幅下行，由上年末的1.3%降至9月末的-7.4%，主要是由于二季度规范手工贴息及经济活性偏弱等。10月M1增速-6.1%，环比回升，可能与股市回暖、规范手工贴息的影响告一段落及财政支出加快等有关。10月末M2增速7.5%，环比回升，可能与9月底理财净值波动及股市走强等使得10月份个人资金回流理财节奏偏慢，资管产品可能流向股市，增加了非银同业存款。10月非银同业存款增量1.08万亿，同比明显多增。
- **10月社融增速小幅下行至7.8%。**10月份社融增量1.4万亿（2023年10月社融增量1.84万亿），同比明显少增，少增主要来自政府债券净融资及信贷。10月对实体经济人民币贷款增量3000亿，未贴现银行承兑汇票-1398亿，企业债券净融资1000亿，政府债券净融资10500亿。我们预计年内增发2万亿地方政府专项债，年底增发到完成置换隐性债务有时滞，11及12月社融增速或小幅回升。隐性债务置换是债务形式的转换，对社融增速的影响较小。2024年新增贷款预计18万亿左右，同比少增4万亿左右。展望2025年，隐性债务置换之下，新增贷款可能同比明显少增。
- **短期明确看多债市。**我们认为，债市已经充分反映了政府债券明显增发预期，近期财政增量基本明确，降低了不确定性。四季度资金面担忧较小，年内可能再度降准25-50BP，买断式逆回购护航1-9个月资金利率，央行7天逆回购利率仅1.5%。我们预计年内10年期国债收益率走向2.05%，30年期国债到2.2%，5年期AAA-商业银行二级资本债收益率走向2.2%，永续债2.25%。10月金融数据反映实体经济增长仍偏弱，降低融资成本是金融体系支持实体经济的主要方式，当前我们明确看多信用债及超长期利率债。但随着增量政策落地实施，2025年经济企稳的可能性上升，需要适度降低对2025年债市的预期。
- **风险提示：政府债券增发规模大幅超预期，供给压力可能导致债市阶段性调整；经济明显复苏可能导致债市大跌；理财或基金监管政策的影响。**

图表 1：10 月份 M1 及 M2 增速环比回升 (%)



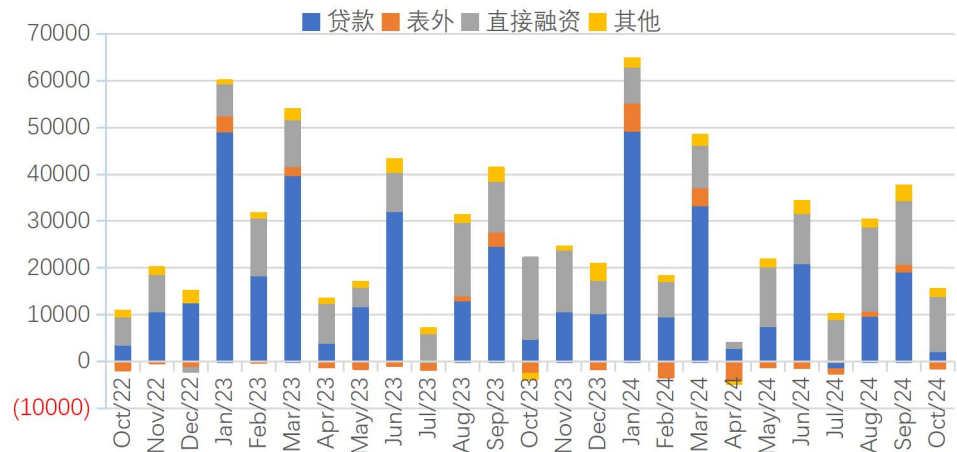
资料来源：人行官网、华源证券研究所

图表 2：10 月新增贷款 5000 亿，同比少增 (亿元)



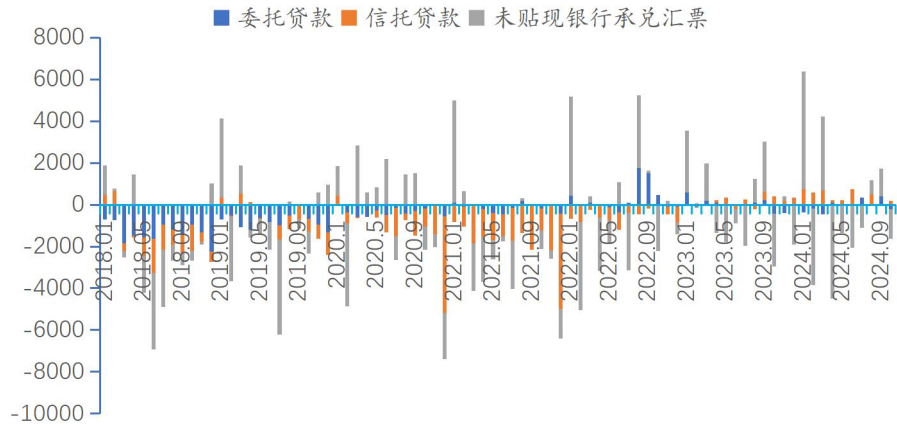
资料来源：人行官网、华源证券研究所

图表 3：10 月社融增量 1.4 万亿，同比少增 (亿元)



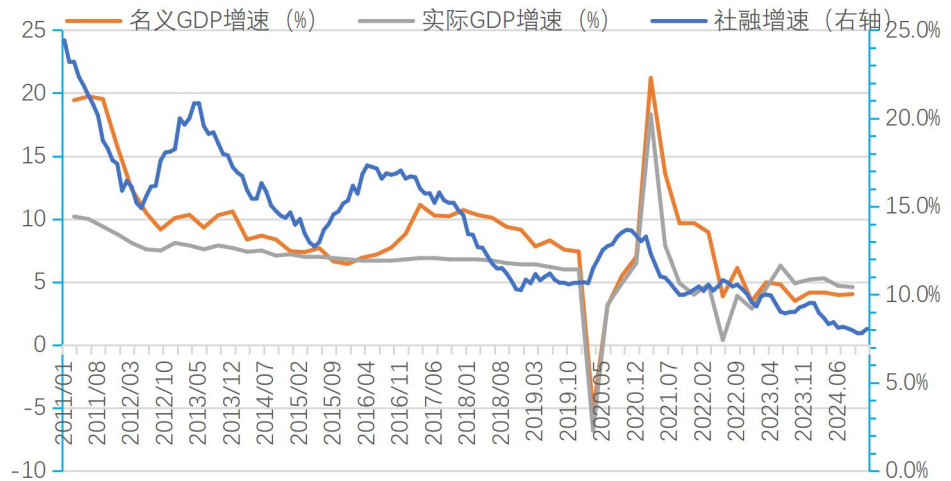
资料来源：人行官网、华源证券研究所

图表 4：2024 年 10 月表外融资下降（亿元）



资料来源：同花顺 iFinD、华源证券研究所

图表 5：10 月社融增速 7.8%，社融增速延续回落趋势



资料来源：同花顺 iFinD、华源证券研究所

风险提示

政府债券增发规模大幅超预期，供给压力可能导致债市阶段性调整；经济明显复苏可能导致债市大跌；理财委外监管政策，银行自营投资基金的监管政策等，可能带来债市波动。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。