

10月金融数据点评：居民部门信贷需求回暖、M1触底回升



沈夏宜 分析师
Email:shenxiayi@lczq.com
证书:S1320523020004



陈国文 分析师
Email:chengguowen@lczq.com
证书:S1320524070001



魏争 分析师
Email:weizheng@lczq.com
证书:S1320524100001

投资要点：

社融存量增速续降。10月新增社融1.4万亿，同比少增4483亿，社融存量增速环比回落0.2个百分点至7.8%。结构上看，有效需求偏弱叠加政府债高基数，人民币贷款和政府债均同比少，是当月社融主要拖累项。

企业和居民信贷有所分化。企业部门短贷减少1900亿，同比多减130亿；中长贷新增1700亿，同比少增2128亿；映射了当前实体融资需求仍然偏弱的现实。此外，一是化债背景下，政府债券对存量高息信贷有一定的置换效应，对企业信贷形成一定拖累；二是受净息差承压影响，今年各家银行“旺季”工作普遍前置，对项目排期以及信贷投放节奏有一定扰动。居民部门新增短贷490亿，同比多增1543亿；新增中长贷1100亿，同比多增393亿。从短贷来看，当月短贷结束了连续8个月的同比少增，一是权益市场回暖产生了一定的财富效应；二是在国庆假期和促消费政策的双重驱动下，居民消费意愿有所改善。从中长贷来看，一方面LPR和存量房贷利率下调缓解了居民负债压力；另一方面，在“促进房地产市场止跌回稳”以及“努力提振资本市场”的背景下，居民资产负债表修复预期较强，地产销售有所回暖。

M1、M2增速边际改善。M1当月增速回升至-6.1%，其中单位活存增速环比回升1.3个百分点，是主要拉动项。或主因地产销售回暖，购房需求集中释放带动居民存款向企业活期存款转移。M2当月增速重返7%区间。一方面10月权益市场风险偏好抬升，沪深两市日均成交量达到1.83万亿，理财产品回流至证券客户保证金，持续推动M2回升；另一方面，当月财政存款同比少增7748亿，财政资金拨付使用加速，财政存款向企业和居民存款转移亦对M2增速有推升作用。

改善的持续性有待进一步观察。10月居民部门信贷需求回暖、M1触底回升，释放了一定的积极信号，映射了一揽子增量政策的效果开始初步显现。往前看，一是隐债显性化的背景下，社融内部结构或将发生一定变化。地方政府债务置换或对企业部门信贷以及非标融资形成一定挤压；二是特朗普当选后，美国再通胀风险加深，汇率贬值压力对央行货币政策和资金面的扰动加剧，进而对国内有效需求恢复产生负面影响；三是伴随着一揽子增量政策持续落地，以及更大力度逆周期调节财政政策的推出，实体融资需求有望得到进一步修复。三者共同作用下，社融能否进一步改善，是后续观察的重点。

风险提示：宏观经济不及预期，需求恢复不及预期，流动性超预期收紧。

相关报告

10月外贸数据点评：短期扰动消除，增速超预期

2024.11.12

美国10月宏观数据点评：美国经济的现在与联储降息的未来

2024.11.11

10月PMI数据点评：制造业景气度改善，达到荣枯线以上

2024.11.07

目 录

1. 社融：信贷、政府债少增，社融存量增速续降	4
2. 信贷：企业部门少增，居民部门多增	5
3. M1、M2 增速边际改善	7
3.1 M1 增速触底回升，M2 增速续升	7
3.2 改善的持续性有待进一步观察	8
4. 风险提示	9

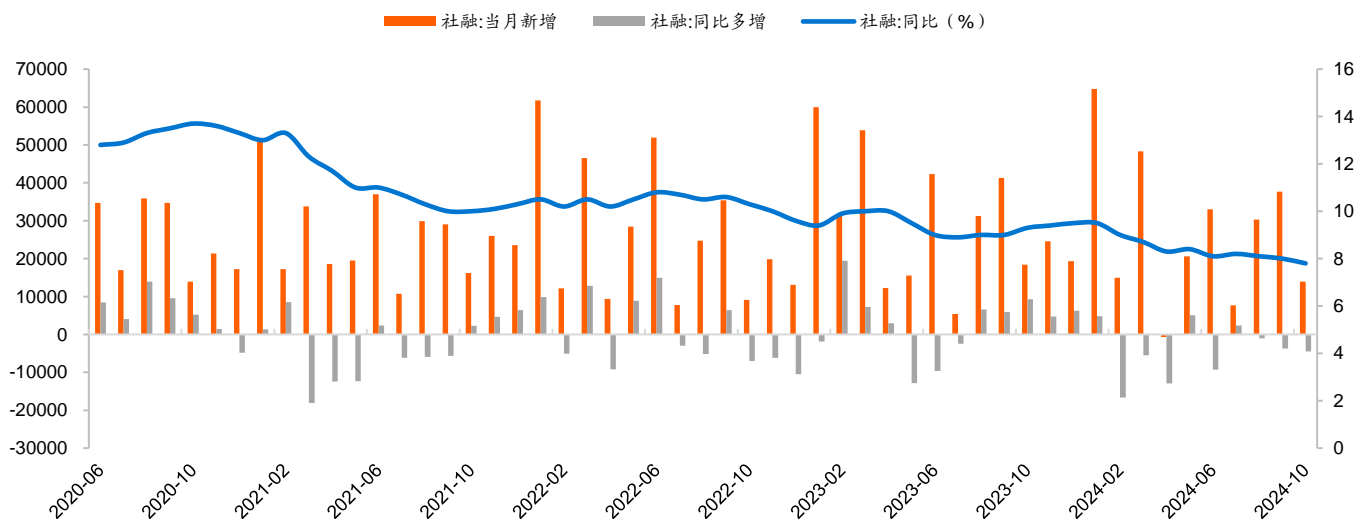
图目录

图 1	10 月社融同比少增（亿元）	4
图 2	政府债券仍是主要支撑（亿元）	5
图 3	国债净融资同比持平	5
图 4	专项债年内新增额度基本用完	5
图 5	城投债净融资延续同比转为多增	5
图 6	10 月新增人民币贷款（亿元）	6
图 7	10 月居民部门信贷是主要贡献（亿元）	6
图 8	企业部门中长期贷款同比少增（亿元）	7
图 9	企业部门短期贷款同比少增（亿元）	7
图 10	10 月制造业 PMI（%）	7
图 11	10 月 30 大中城市商品房销售回暖	7
图 12	居民部门中长期贷款同比多增（亿元）	7
图 13	居民部门短期贷款同比多增（亿元）	7
图 14	M1、M2 剪刀差（%）	8
图 15	财政存款同比少增，非银存款同比仍多增（亿元）	8
图 16	单位活存增速触底回升（%）	8

1. 社融：信贷、政府债少增，社融存量增速续降

社融存量增速续降。10月新增社融1.4万亿，同比少增4483亿，社融存量增速环比回落0.2个百分点至7.8%。结构上看，有效需求偏弱叠加政府债高基数，人民币贷款和政府债均同比少，是当月社融主要拖累项。

图1 10月社融同比少增（亿元）



资料来源：Wind，联储证券研究院

人民币贷款同比少增。当月社融口径新增人民币贷款2988亿，同比少增1849亿。**一是信贷投放节奏边际放缓。**当月票据融资同比少增1482亿，与历史同期信贷小月冲量规律相背离，或与今年各大银行“旺季”工作前置，影响10月信贷投放有关；**二是信贷需求有待提振。**当月企业中长期贷款读数仍然偏低，或指向前期一揽子增量政策仍在落地过程中，暂未形成对微观主体有效需求的实际提振。

政府债券同比少增。政府债券当月新增1.05万亿，同比少增5142亿。主因去年同期发行大量特殊再融资债用于置换地方存量隐性债务形成较高基数。往前看，根据全国人大批准的化债安排，年内或有2万亿的专项债发行，对政府债融资形成一定支撑。

企业债融资同比少增。企业债券当月新增1015亿，同比少增163亿。结构上，当月城投债（Wind口径）净融资244亿，同比多增13亿，结束了连续9个月同比负增。去年同期城投债在化债背景下，已经受到了“遏制增量，化解存量”的限制，基数相对偏低。

外币贷款同比少增。外币贷款当月减少710亿，同比少增862亿。或与美国再通胀风险加深，降息预期有所回落，月内人民币汇率调整，外币需求再度走弱有关。**非标方面，受基数偏低影响，**当月委托贷款和未贴现银行承兑汇票同比分别多增212亿和1138亿。信托贷款同比则继续少增，当月新增信托贷款172亿，同比少增221亿。

图2 政府债券仍是主要支撑(亿元)

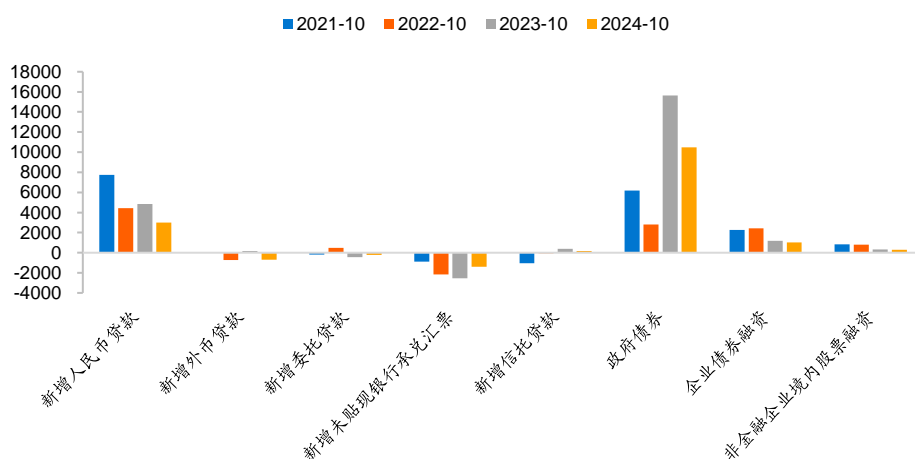
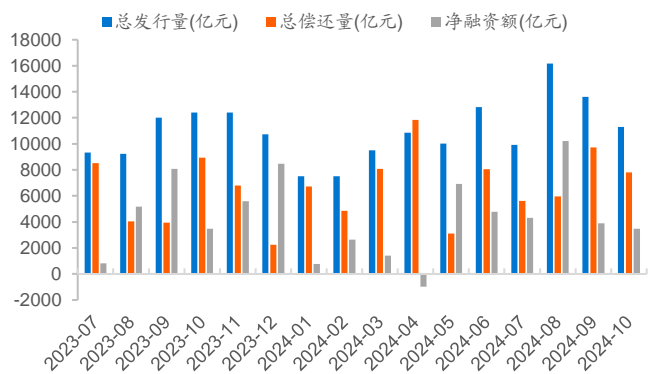
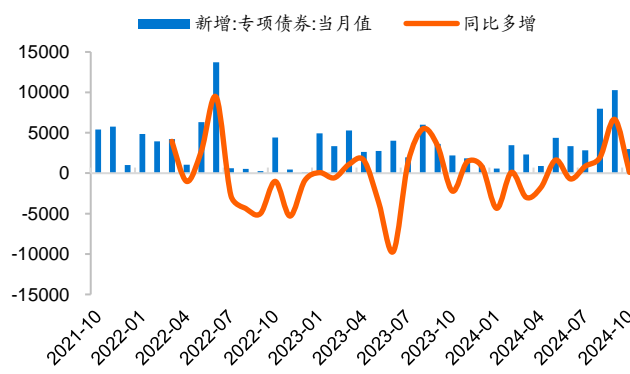


图3 国债净融资同比持平



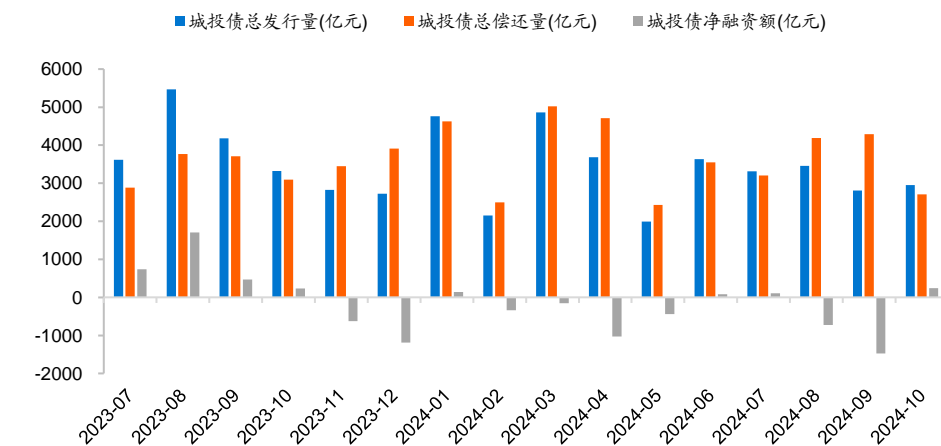
资料来源: Wind, 联储证券研究院

图4 专项债年内新增额度基本用完



资料来源: Wind, 联储证券研究院

图5 城投债净融资延续同比转为多增



资料来源: Wind, 联储证券研究院

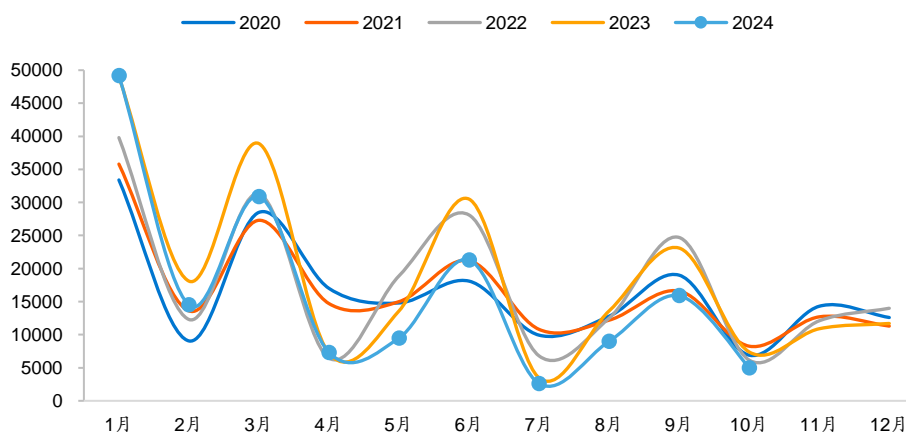
2. 信贷: 企业部门少增, 居民部门多增

企业部门短贷、中长期贷同比延续少增。当月企业部门短期贷款减少 1900 亿, 同比多减 130 亿; 中长期贷款新增 1700 亿, 同比少增 2128 亿; 企业短贷、中长期贷表现均弱, 映射了当前实体经济融资需求仍然偏弱的现实。此外, 还有两点短期扰动因素: 一是化债背景下, 政府债券对存量高息信贷有一定的置换效应, 对企业信贷形成一定拖累; 二是受净息差承压的影响, 今年各家银行“旺季”工作普遍前置, 对项目排期以及信贷

投放节奏有一定扰动。

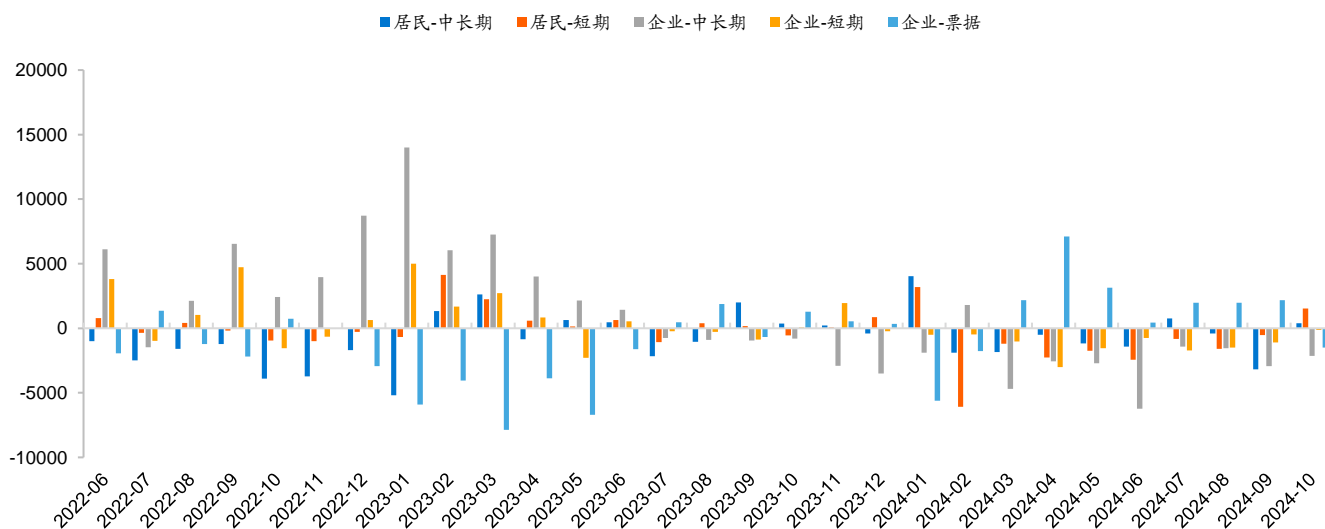
居民短贷、中长贷同比均转为多增。当月居民部门新增短期贷款 490 亿，同比多增 1543 亿；新增中长期贷款 1100 亿，同比多增 393 亿。从短贷来看，当月短贷结束了连续 8 个月的同比少增，一是权益市场回暖产生了一定的财富效应；二是在国庆假期和促消费政策的双重驱动下，居民消费意愿有所改善。二者均对信用卡、消费短贷的投放形成一定的支撑。从中长贷来看，一方面 LPR 和存量房贷利率下调缓解了居民负债压力；另一方面，在“促进房地产市场止跌回稳”以及“努力提振资本市场”的背景下，居民资产负债表修复预期较强，地产销售有所回暖，早偿现象或边际缓解。10 月 30 城商品房成交面积共计 1010.4 万平方米，比 9 月环比增长 46.2%。其中一线和三线城市同比均录得 20% 以上的增长。

图6 10月新增人民币贷款(亿元)



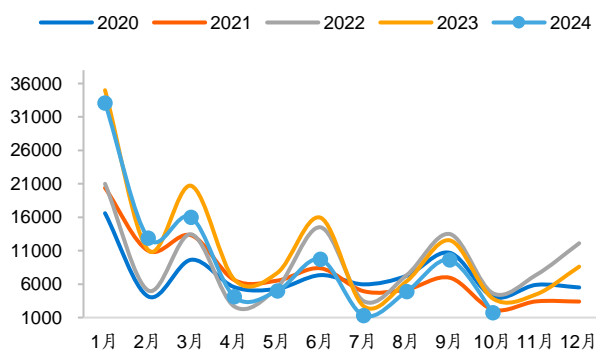
资料来源: Wind, 联储证券研究院

图7 10月居民部门信贷是主要贡献(亿元)



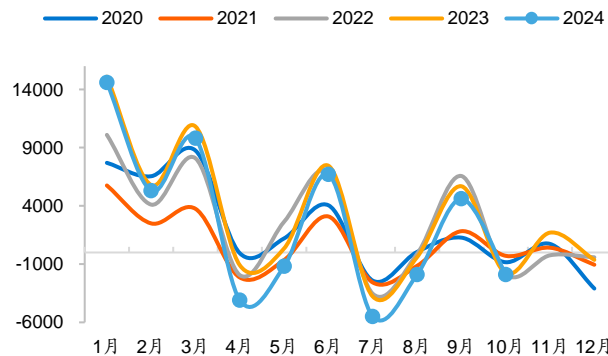
资料来源: Wind, 联储证券研究院

图8 企业部门中长期贷款同比少增（亿元）



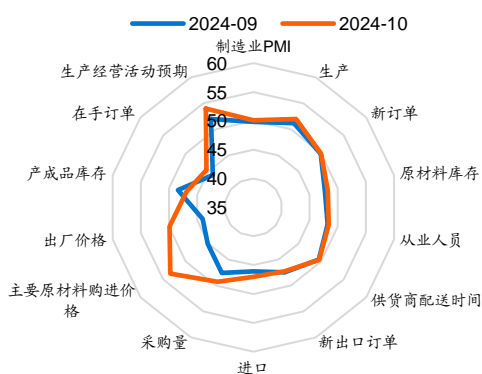
资料来源：Wind，联储证券研究院

图9 企业部门短期贷款同比少增（亿元）



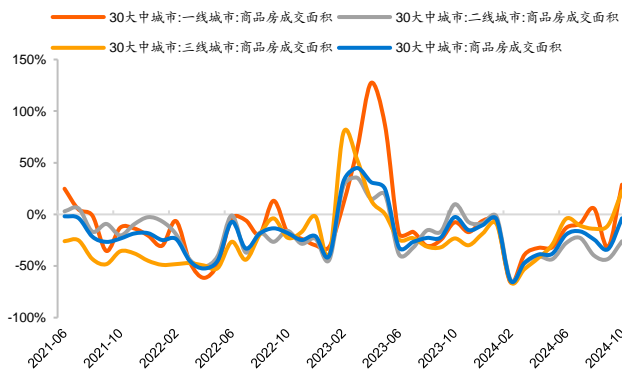
资料来源：Wind，联储证券研究院

图10 10月制造业PMI（%）



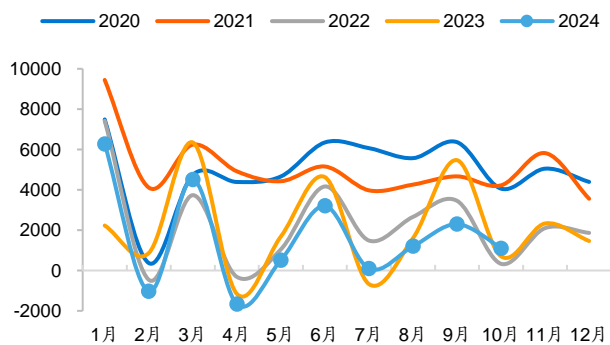
资料来源：Wind，联储证券研究院

图11 10月30大中城市商品房销售回暖



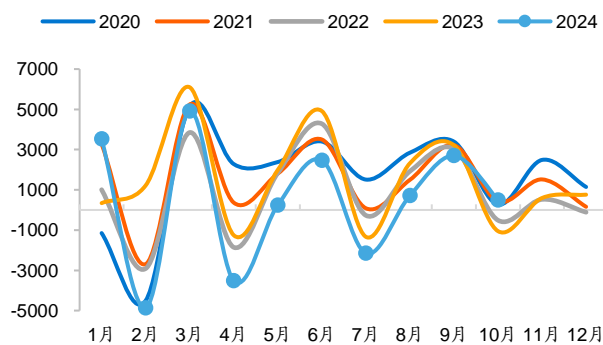
资料来源：Wind，联储证券研究院

图12 居民部门中长期贷款同比多增（亿元）



资料来源：Wind，联储证券研究院

图13 居民部门短期贷款同比多增（亿元）



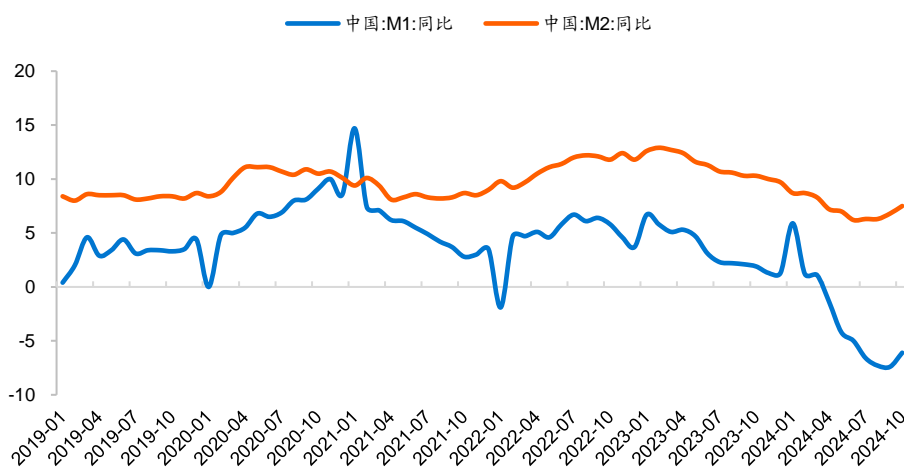
资料来源：Wind，联储证券研究院

3. M1、M2 增速边际改善

3.1 M1 增速触底回升，M2 增速续升

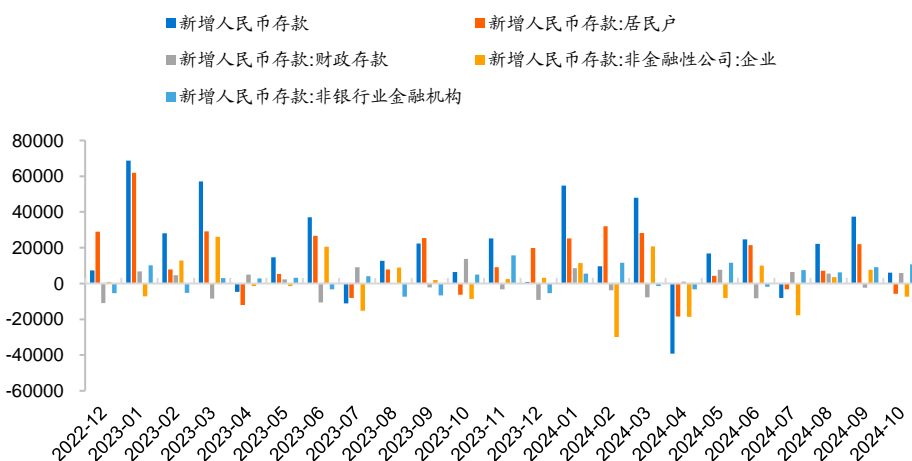
M1 同比增速触底回升。M1 当月增速环比回升 1.3 个百分点至-6.1%，其中单位活存增速环比回升 1.3 个百分点，是主要拉动项。或主因地产销售回暖，购房需求集中释放带动居民存款向企业活期存款转移。**M2 当月增速重返 7% 区间。**M2 当月增速环比回升 0.7 个百分点至 7.5%。一方面 10 月权益市场风险偏好抬升，沪深两市日均成交量达到 1.83 万亿，理财产品回流至证券客户保证金，持续推动 M2 回升，当月非银存款同比仍多增 5732 万亿；另一方面，当月财政存款同比少增 7748 亿，财政资金拨付使用加速，财政存款向企业和居民存款转移亦对 M2 增速有推升作用。

图14 M1、M2 剪刀差 (%)



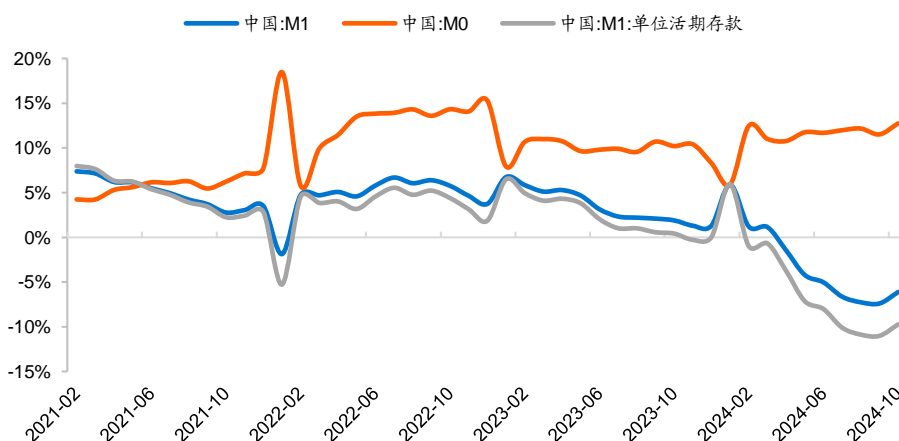
资料来源：Wind，联储证券研究院

图15 财政存款同比少增，非银存款同比仍多增 (亿元)



资料来源：Wind，联储证券研究院

图16 单位活存增速触底回升 (%)



资料来源：Wind，联储证券研究院

3.2 改善的持续性有待进一步观察

整体看，10月居民部门信贷需求回暖、M1触底回升，释放了一定的积极信号，映

射了一揽子增量政策的效果开始初步显现。往前看，一是隐债显性化的背景下，社融内部结构或将发生一定变化。地方政府债务置换或对企业部门信贷以及非标融资形成一定挤压；二是特朗普当选后，美国再通胀风险加深，汇率贬值压力对央行货币政策和资金面的扰动加剧，进而对国内有效需求恢复产生负面影响；三是伴随着一揽子增量政策持续落地，以及更大力度逆周期调节财政政策的推出，实体融资需求有望得到进一步修复。三者共同作用下，社融能否进一步改善，是后续观察的重点。

4. 风险提示

宏观经济不及预期，需求恢复不及预期，流动性超预期收紧。

免责声明

联储证券股份有限公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，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，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准；香港市场以恒生指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路195号8号楼11、15F
 邮编：266100

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴环路1366号富士康大厦9F
 邮编：200120

北京

地址：北京市朝阳区安定路5号院中建财富国际中心25F
 邮编：100029

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路2号侨城一号广场28-30F
 邮编：518000