

10月金融数据点评——

结构上出现积极信号

证券分析师：徐超
分析师登记编号：S1190521050001

证券分析师：万琦
分析师登记编号：S1190524070001

目录

- 1、政府债支撑减弱，非标成社融主要拉动
- 2、M1同比年内首次回升
- 3、实体部门扩表意愿有望进一步修复

- 中国10月社会融资规模13958亿元，预期14386亿元，前值37634亿元。
- 中国10月新增人民币贷款5000亿元，预期6093亿元，前值15900亿元。
- 中国10月M2同比7.5%，预期7.0%，前值6.8%；M1同比-6.1%，前值-7.4%。

图表：金融数据主要分项

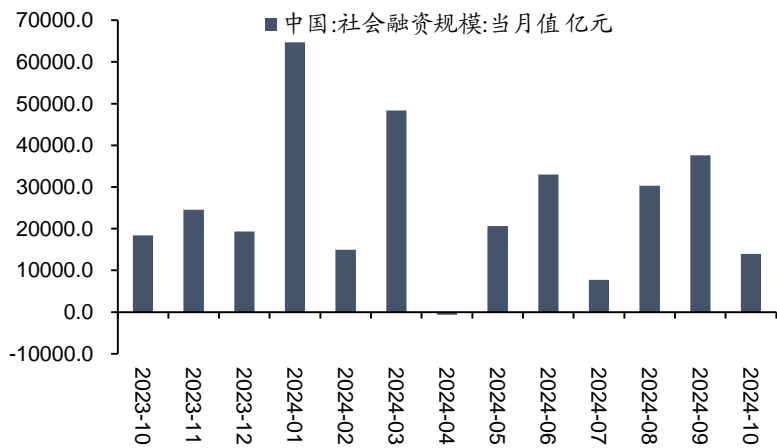
单位：亿元		2024/10	2024/9	当月新增			2024/6	2024/5	2024/10	2024/9	同比多增			2024/6	2024/5
				2024/8	2024/7						2024/8	2024/7			
社融	总	社融规模	13958	37634	30323	7707	32985	20623	-4483	-3692	-956	2341	-9280	5063	
	表内融资	人民币贷款	2988	19742	10411	-808	21927	8197	-1849	-5627	-3001	-1172	-10486	-4022	
		外币贷款	-710	-480	-612	-890	-807	-487	-862	103	-411	-551	-616	-149	
	表外融资	信托贷款	172	6	484	-26	748	224	-221	-396	705	-256	902	-79	
		委托贷款	-217	392	25	345	-3	-9	212	184	-72	337	53	-44	
		未贴现承兑银行汇票	-1398	1312	651	-1075	-2045	-1331	1138	-1085	-478	888	-1354	464	
	企业直接融资	企业债券	1015	-1926	1703	2036	2100	285	-163	-2576	-1085	746	-149	2429	
		非金融企业境内股票融资	283	128	132	231	154	111	-38	-198	-904	-555	-546	-642	
	政府融资	政府债券	10496	15357	16177	6881	8476	12266	-5142	5437	4418	2772	3105	6695	
	信贷	总	人民币贷款	5000	15900	9000	2600	21300	9500	-2384	-7200	-4600	-859	-9200	-4100
居民部门		短期贷款及票据融资	284	7986	4267	-2070	8778	2615	-69	585	-1124	-547	-2764	-143	
		中长期贷款	2800	11900	6100	1400	12902	5514	-1735	-6114	-1946	-640	-7661	-3868	
居民部门		居民人民币贷款	1600	5000	1900	-2100	5709	757	1946	-3585	-2022	-93	-3930	-2915	
		居民短期贷款	490	2700	716	-2156	2471	243	1543	-515	-1604	-821	-2443	-1745	
		居民中长期贷款	1100	2300	1200	100	3202	514	393	-3170	-402	772	-1428	-1170	
企业部门		企业人民币贷款	1300	14900	8400	1300	16300	7400	-3863	-1934	-1088	-1078	-6503	-1158	
		企业短期贷款	-1900	4600	-1900	-5500	6700	-1200	-130	-1086	-1499	-1715	-749	-1550	
		企业中长期贷款	1700	9600	4900	1300	9700	5000	-2128	-2944	-1544	-1412	-6233	-2698	
		企业票据融资	1694	686	5451	5586	-393	3572	-1482	2186	1979	1989	428	3152	
M0、M1、M2	同比(%)	M0	12.8	11.5	12.2	12	11.7	11.7							
	M1	-6.1	-7.4	-7.3	-6.6	-5	-4.2								
	M2	7.5	6.8	6.3	6.3	6.2	7								
	存款	人民币存款	6000	37400	22200	-8000	24600	16800	-446	15000	9600	3200	-12500	2200	
		住户存款	-5700	22000	7100	-3300	21400	4200	669	-3316	-777	4793	-5336	-1164	
		非金融企业存款	-7300	7700	3500	-17800	10000	-8000	1352	5690	-5390	-2500	-10601	-6607	
		财政性存款	5952	-2358	5587	6453	-8193	7633	-7748	-231	5675	-2625	2303	5264	
非银行业金融机构存款	10800	9100	6300	7500	-1800	11600	5732	15750	13622	3370	1520	8379			

资料来源：iFinD, 太平洋证券

1、政府债支撑减弱，非标成社融主要拉动

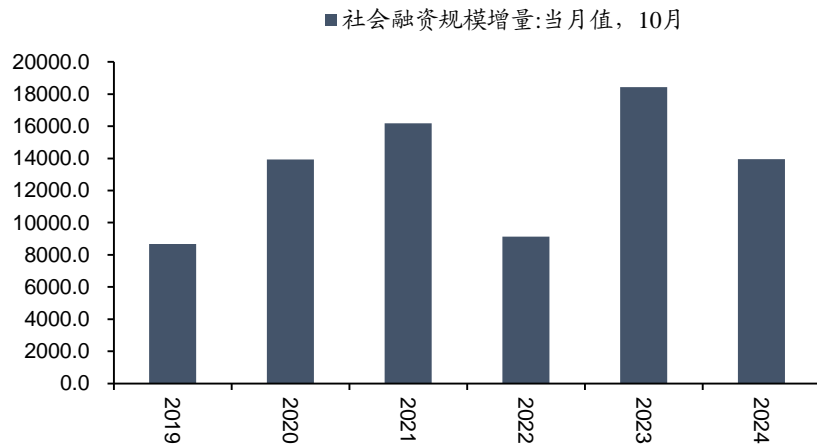
- ▶ **新增社融规模不及市场一致预期。**10月新增社融1.4万亿元，同比少增4483亿元，不及市场预期，与近三年同期均值水平比也偏弱，2021年至2023年10月社融新增规模平均在1.46万亿元左右。
- ▶ **政府债券支撑走弱。**结构上来看本月社融数据仍部分延续了上月的特征，信贷依旧偏弱。此外也出现了边际上的一些变化：一是政府债券对整体社融同比由正向拉动转为拖累，二是未贴现银行承兑汇票及委托贷款同比均少减，非标成为本月社融同比的主要支撑。

图表：社融当月新增规模



资料来源: Wind , 太平洋证券

图表：社融10月新增规模

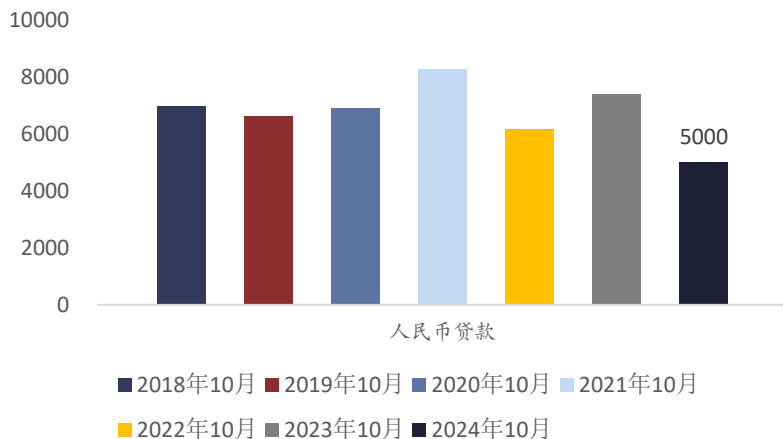


资料来源: Wind , 太平洋证券

1、政府债支撑减弱，非标成社融主要拉动

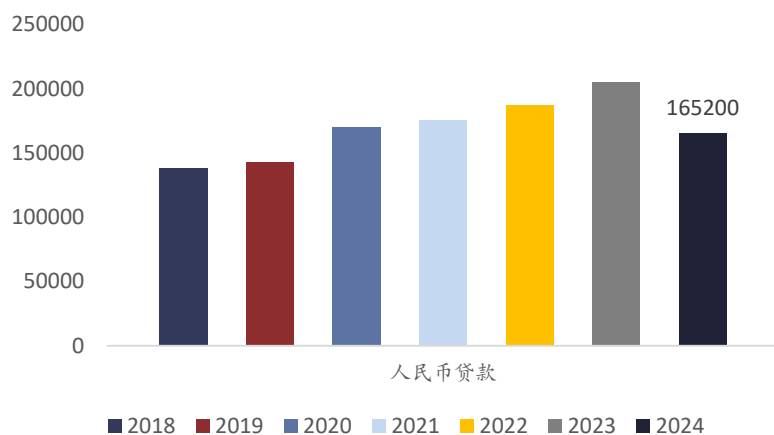
► **信贷总量延续弱势运行的状态。**10月新增信贷5000亿元，同比少增2384亿元，低于预期，同样也低于季节性。本月信贷总量仍呈现出偏弱特征，9月底以来国内系列增量政策的推出并未完全扭转此前信贷扩张受制的逻辑，规模淡化、挤水分操作等影响或还存在，实体部门融资需求方面也还未出现明显修复，根据高频数据及已经公布的10月宏观数据，本月国内经济有所回暖，但实体部门对于扩表的谨慎情绪仍较重，因此信贷总量并没有出现整体性的改善。

图表：新增人民币贷款-单月



资料来源：Wind，太平洋证券

图表：新增人民币贷款-累计

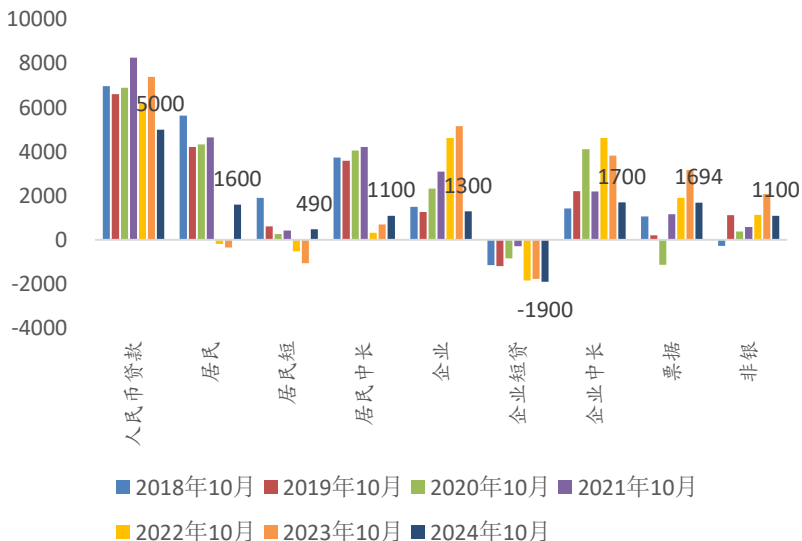


资料来源：Wind，太平洋证券

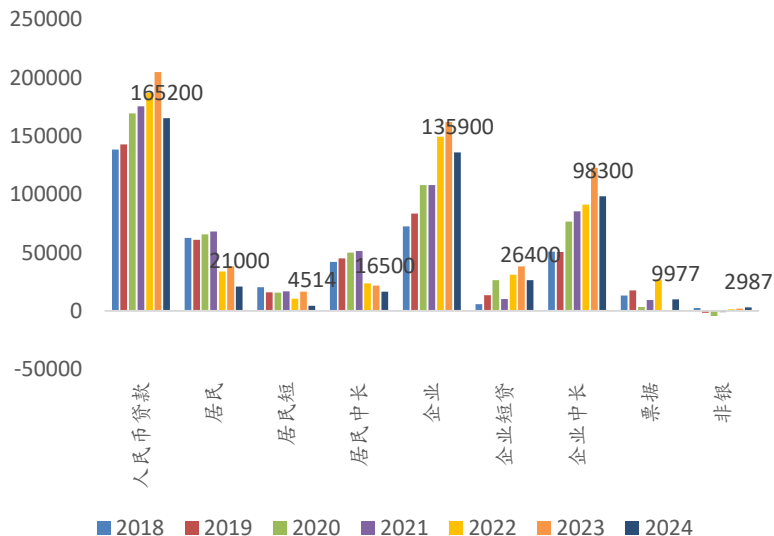
1、政府债支撑减弱，非标成社融主要拉动

► **结构上迎来一定积极变化。** 尽管总量表现依旧偏弱，10月信贷数据还是释放出了一些积极的信号，表现在居民部门以及票据融资方面。一是居民信贷有所回暖，短贷及中长贷均出现同比多增；二是票据融资同比少增，前期以票冲贷现象可能有所缓和。

图表：分项新增人民币贷款-单月



图表：分项新增人民币贷款-累计



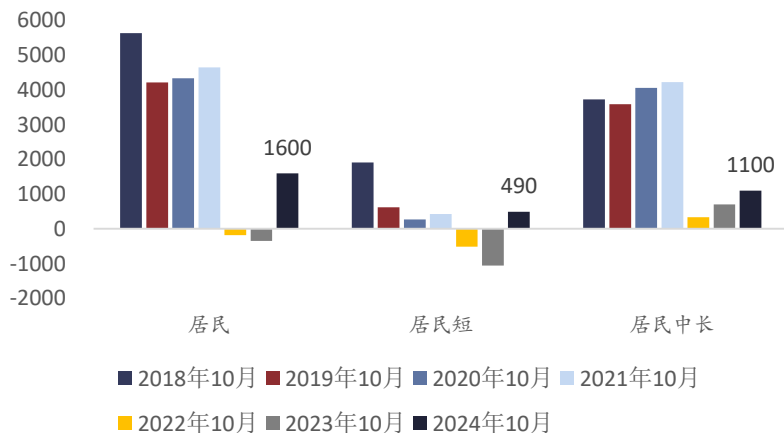
资料来源：Wind，太平洋证券

资料来源：Wind，太平洋证券

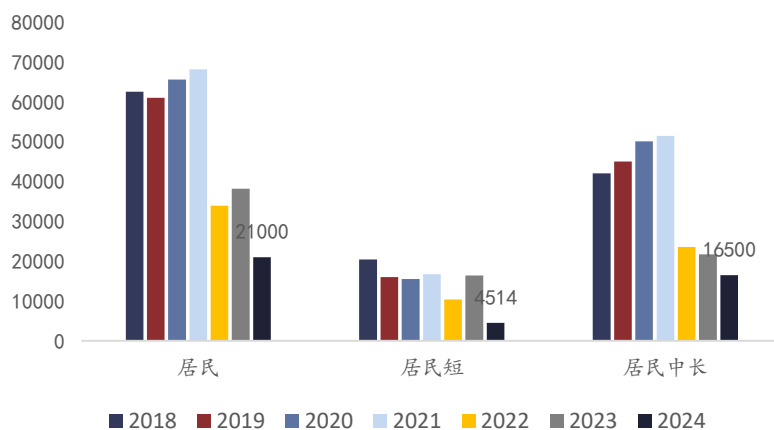
1、政府债支撑减弱，非标成社融主要拉动

居民信贷方面，消费及地产均有贡献。10月居民部门新增信贷1600亿，同比多增1946亿。其中短期贷款增加490亿，同比多增1543亿；中长期贷款新增1100亿，同比多增393亿。短贷与中长贷双双同比多增，指向本月居民部门信贷的扩张可能既与消费有关，也有地产销售的拉动。一方面十月国庆长假、双十一活动提前开展叠加政府部门以旧换新的政策拉动，居民消费需求受到一定提振，这在短贷的同比多增上有所体现。另一方面9月底以来房地产方面的利好政策频出，降低存量房贷利率、降低首付比等，这在一定程度上缓解了居民提前还贷的行为，也带动了十月份楼市的回暖，本月商品房销售出现了较为积极的势头，根据住房和城乡建设部，10月份全国新建商品房网签成交量同比增长0.9%，自去年6月份连续15个月下降后首次实现增长；新建商品房和二手房成交总量同比增长3.9%，自今年2月份连续8个月下降后首次实现增长。以上两个因素作用下，本月居民部门中长贷同样出现同比多增。

图表：居民新增人民币贷款-单月



图表：居民新增人民币贷款-累计



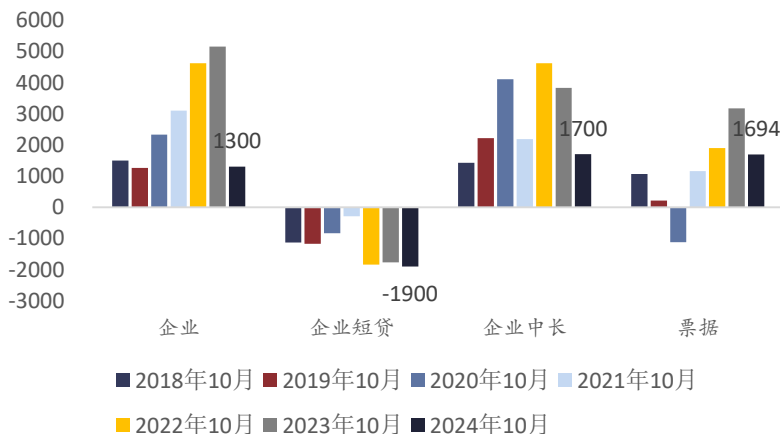
资料来源：Wind，太平洋证券

资料来源：Wind，太平洋证券

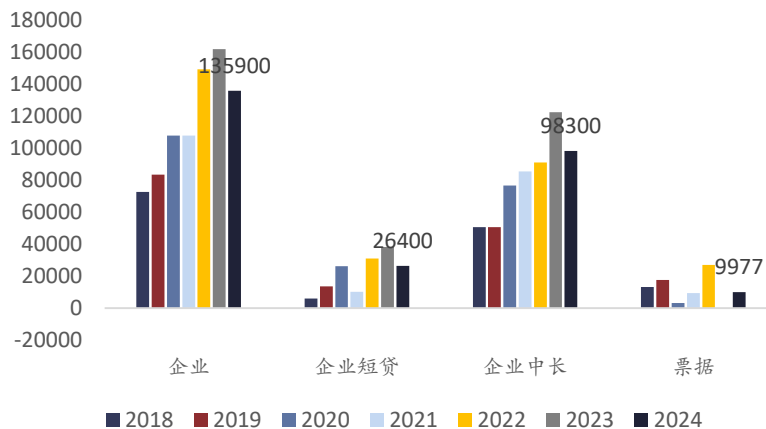
1、政府债支撑减弱，非标成社融主要拉动

- 企业信贷方面，持续同比少增，政策效应待显现。**10月企业贷款增加1300亿，同比少增3863亿。结构上来看，短期贷款减少1900亿，同比多减130亿；中长期贷款增加1700亿，同比少增2128亿。与私人部门相比，企业部门信贷表现相对较弱，这可能是由于10月增量的政策资源还未完全落地，对于制造业及基建相关投资及其配套融资的撬动牵引作用还有待显现。
- 以票冲贷现象边际有所缓和。**本月新增票据融资1694亿，同比少增1482亿，结合本月未贴现同比少减来看。本月以票冲贷现象或有所减弱。

图表：企业新增人民币贷款-单月



图表：企业新增人民币贷款-累计



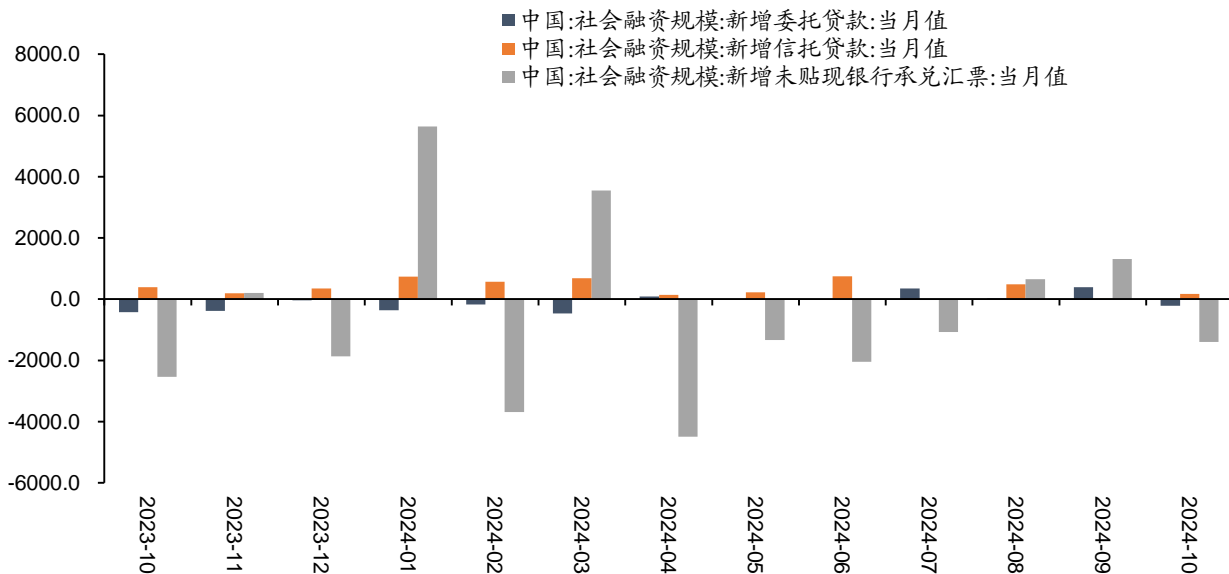
资料来源：Wind，太平洋证券

资料来源：Wind，太平洋证券

1、政府债支撑减弱，非标成社融主要拉动

► **表外融资成社融同比的主要拉动。** 本月表外融资减少1443亿，同比少减1129亿，是本月社融同比的主要拉动。结构上看未贴现银行承兑汇票同比少减是主要支撑。本月未贴现银行承兑汇票减少1398亿元，同比少减1138亿元，新增信托贷款同比少增221亿元，新增委托贷款同比少减212亿元。

图表：表外融资新增规模

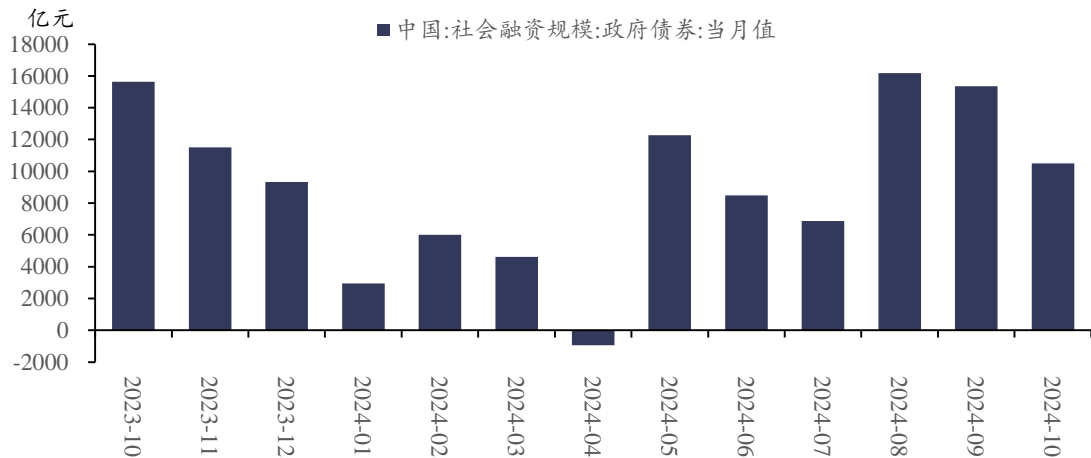


资料来源：Wind，太平洋证券

1、政府债支撑减弱，非标成社融主要拉动

► **高基数下政府债券同比少增。**10月政府债券融资10496亿元，同比少增5142亿元。今年5月至9月，政府债券均维持同比多增的状态，尤其是8、9月份，政府债券发行更是明显提速，但这一趋势在本月并未延续，政府债券对于整体社融同比的作用也由上拉转向下拉，这可能主要受到去年同期高基数的影响。2023年10月起国多地密集发行超万亿的特别再融资债以缓解存量债务，这推高了基数，也带来了本月政府债券同比的读数压力。这一压力有望在年内剩余月份得到缓释，一方面今年预算内的债券融资额度还剩7000多亿元，叠加中央财政从地方政府债务结存限额中安排了4000亿元、新增了6万亿元地方政府专项债务限额（一次报批，分三年实施），11月及12月或有政府债券供给放量，政府债融资可能依旧是社融的支撑分项。

图表：政府债券融资

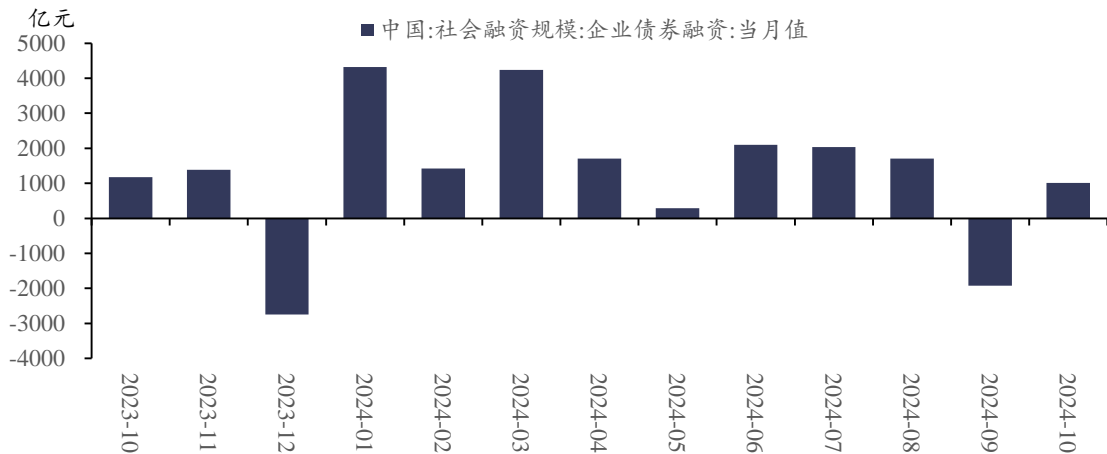


资料来源：Wind，太平洋证券

1、政府债支撑减弱，非标成社融主要拉动

► **城投对企业债券拖累减弱。**10月企业债券融资1015亿元，同比少增163亿元（前值为同比多减2576亿元）。结构上来看本月城投债净融资转正，可能与化债政策缓释城投债务风险有关。

图表：企业债券融资

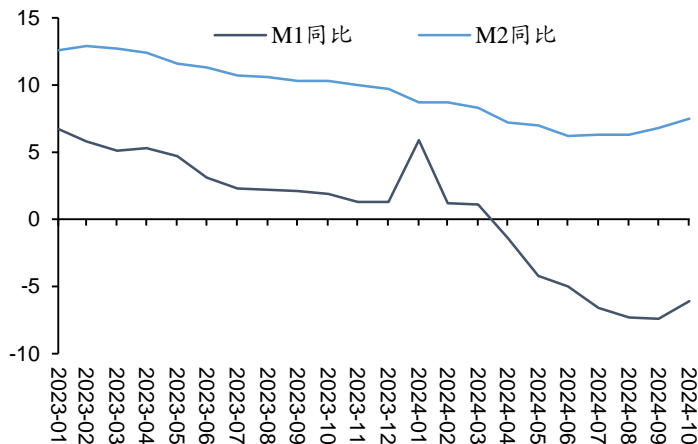


资料来源：Wind，太平洋证券

2、M1同比年内首次回升

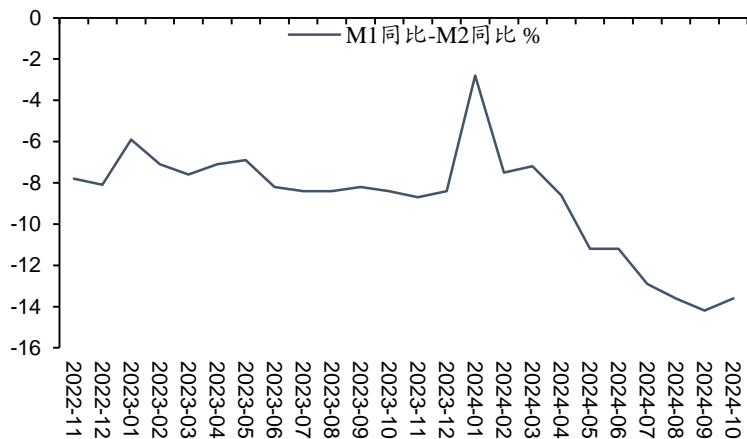
- M1降幅有所收窄。**10月M1同比-6.1%，降幅较上月明显收窄1.3个百分点，也是年内首次回升。这可能受两方面的影响：一是地产销售有所回暖，居民存款向企业活期存款转移；二是本月财政支出节奏加快，资金由政府部门向实体加速转移。
- M2同比连续改善。**本月M2同比增长7.5%，较上月增加0.7个百分点，延续了上月同比回升的趋势。从存款数据上可以看出，理财资金回流及财政支出提速可能支撑了本月M2同比增速的改善。10月存款新增6000亿，同比少增446亿。其中，财政存款增加5953亿，同比显著少增7748亿；非银金融机构存款新增10800亿元，同比多增5732亿元。

图表：M1、M2同比



资料来源：Wind，太平洋证券

图表：M1-M2同比



资料来源：Wind，太平洋证券

3、实体部门扩表意愿有望进一步修复

- ▶ **政策推动数据结构部分改善。**与上月相比，10月份金融数据在结构上出现了一些积极的变化，比如居民部门信贷的好转以及狭义流动性同比的回升，9月底以来推出的系列政策效果有所显现，这在高频数据及PMI数据上也有所反映。
- ▶ **总量及企业部门信贷表现偏弱表明实体融资需求仍待修复。**本月金融数据并非全面性的回升，还是存在一些内需不足的映射，比如总量上新增规模不及预期、弱于季节性，结构上企业信贷表现维持弱势，这也打开了增量稳增长政策的想象空间，货币政策或延续宽松方向，既是为了提振内需，也需要对冲政府债大规模供给带来的流动性压力；财政政策方面已推出大力度的化债举措，后续在消费以及投资刺激方面存在空间。11月8日全国人大常委会办公厅新闻发布会上财政部表示，“目前正在积极谋划下一步的财政政策，加大逆周期调节力度”。存量政策不断落地显效叠加增量政策想象空间打开，实体部门预期有望进一步修复，预计其融资需求将不断改善。

风险提示

- 外部环境变化超预期；
- 政府债券发行超预期。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街9号华远企业号D座二单元七层

上海市浦东南路500号国开行大厦10楼D座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心19层1904号

广州市大道中圣丰广场988号102室



投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。