

宏观数据点评报告

社融同比增长 居民中长期贷款环比下降

事件：2020 年 11 月 11 日，10 月末，广义货币 (M2) 余额 214.97 万亿元，同比增长 10.5%，增速比上月末低 0.4 个百分点，比上年同期高 2.1 个百分点；狭义货币 (M1) 余额 60.92 万亿元，同比增长 9.1%，增速分别比上月末和上年同期高 1 个和 5.8 个百分点。10 月末社会融资规模存量为 281.28 万亿元，同比增长 13.7%。

主要观点

- 贷款和债券股票融资构成社融主要增量。**10 月末社会融资规模存量为 281.28 万亿元，同比增长 13.7%，高于上个月的 13.5%，自 2 月份以来增速持续回升，与政府工作报告中的要求相适应。10 月社会融资规模增量为 1.42 万亿，比上年同期多 5493 亿元，主要由贷款和债券股票融资新增构成。具体来看，对实体经济发放的人民币贷款增加 6663 亿元，同比多增 1193 亿元，主要由企业贷款多增构成；委托贷款减少 174 亿元，同比少减 493 亿元；信托贷款减少 875 亿元，同比多减 251 亿元，表外融资延续减少格局；直接融资中，无论是企业债券融资还是政府债券融资均较去年同期有所增加，其中企业债券净融资 2522 亿元，同比多增 490 亿元，部分企业债务滚续发行。政府债券净融资 4931 亿元，同比多 3060 亿元，这一点在上月金融数据点评中已经指出过，“财政部发布的《关于加快地方政府专项债券发行使用有关工具的通知》中提出力争专项债 10 月底前发行完毕，预期 10 月份的专项债额度还有近 4000 亿的规模，预期后续政府融资还能维持一定的增速”，继续体现财政扩张。另外，非金融企业境内股票融资 927 亿元，同比多 747 亿元，股票市场市场化发行继续助力金融服务实体经济的大战略。
- 居民部门短贷明显减少，企业部门中长期贷款明显增加。**本月新增人民币贷款 6898 亿，大致与去年同期的 6613 亿持平。分项来看，居民部门贷款合计 4331 亿，与去年同期的 4210 亿持平，其中短期贷款 272 亿，较去年同期的 623 亿大幅回落，银保监会对于商业银行短贷发放的监管力度和执法检查力度提升，另外一个方面的可能与蚂蚁助贷回落有关。居民部门中长期贷款增加 4059 亿，去年同期为 3587 亿，地产市场热度依然维持在一个较高水平上，不过环比来看，本月数据较上月下降 2303 亿，与我们上月的判断“房地产的信用膨胀可能在逐步接近一个潜在的转折点”相吻合。企业部门贷款 2335 亿，较去年同期多增 1073 亿，其中短期贷款减

经济数据	单位	10月	9月
CPI	同比%	0.50	1.70
PPI	同比%	-2.10	-2.10
工业增加值	同比%	0.00	6.90
投资	同比%	0.00	0.80
消费	同比%	0.00	3.30
出口	同比%	11.40	9.90
进口	同比%	4.70	13.20
贸易顺差	亿美元	584.40	369.99
M2	同比%	10.50	10.90
M1	同比%	9.10	8.10
新增贷款	亿元	0	19,000
外汇占款	亿元	0.0	-59.5

少 837 亿，较去年同期少减 341 亿，而中长期贷款增加 4113 亿，明显高于去年同期的 2216 亿，中长期贷款的明显增加依然与国有企业主体比重提升有直接的联系。

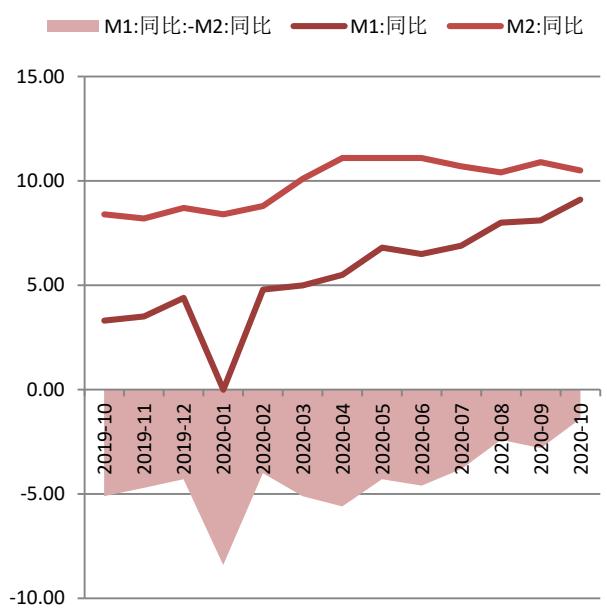
- **M2 增速回落。**10 月末，广义货币 (M2) 余额 214.97 万亿元，同比增长 10.5%，增速比上月末低 0.4 个百分点，比上年同期高 2.1 个百分点；狭义货币 (M1) 余额 60.92 万亿元，同比增长 9.1%，增速分别比上月末和上年同期高 1 个和 5.8 个百分点，M1 和 M2 表现差异依然与统计口径差异直接相关。本月是财政缴款月，居民部门当月存款下降 9569 亿，较去年同期多减 2576 亿，企业存款减少 8642 亿，较去年同期多减 1649 亿，而财政存款增加 9050 亿，较去年同期增加 4000 亿。
- **激烈的内部调整。**最近比较重要的两份文件分别是昨天国家市场监管总局发布的《关于平台经济领域的反垄断指南》（征求意见稿）和央行发布的《2020 金融稳定报告》，如果说前者的指向是明确打击垄断平台对社会生产资料的垄断，那么后者的指向性则更多针对地方政府和地方国企的预算约束，尤其是报告中的专题二《扎实推进防范化解重大金融风险攻坚战》中所述的进一步明确和压实各方责任形成风险处置合力。无论是对于垄断平台经营行为的规范还是对于地方政府和国企的债务约束，都是符合我们年初策略报告中反复指出的“中美两国以至于其他主要经济体均在内政外交方面进行激烈的调整”。正是在这个背景下，我们反复强调，不能用传统经济周期思维看待经济发展变化和资产价格波动，而应该以金融周期的角度来动态看待今天的经济发展、政策基调和资产价格运动之间的关系。

图 1：社融同比增加

图 2：M2 增速略有回落



数据来源：Wind, 鑫元基金整理



数据来源：Wind, 鑫元基金整理