

新增信贷低于预期，货币政策将进一步宽松 ——10月金融数据点评

㊦ 事件

央行11月14日公布，10月社会融资规模为6627亿元，其中新增人民币贷款5483亿元；10月末，M2余额同比增长12.6%，M1余额同比增长3.2%。

㊦ 点评

10月新增信贷和社会融资规模大幅收缩，远低于市场预期，同时M2同比增速持续下行。存款季节性减少不利于融资成本的降低。我们预测货币政策将进一步趋于宽松。

1、10月新增人民币贷款远低于预期

10月人民币贷款新增5483亿元，环比下跌36%，远低于市场预期。分部门来看，除票据融资较上月多增以外，其余各项贷款全面萎缩。

央行近期通过MLF向市场注入近8000亿的流动性，资金供给充足的情况下，较差的信贷数据一方面表明银行风险偏好下降，“惜贷”情绪依旧很高；另一方面说明实体经济表现低迷，信贷需求不旺。此外，10月新增短期贷款从9月的高位回落，而中长期贷款降幅较小，基建投资有取代房地产成为托底经济重要力量的趋势。

2、社融规模大幅收缩，表外业务持续低迷

10月社会融资规模为6627亿元，比上月少4728亿元，比去年同期少2018亿元，显著低于市场预期。从分项结构来看，数据趋于全面恶化。新增外币贷款连续第四个月负增长；委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票等合计减少1251亿元，表外业务持续低迷；企业债券融资持续升温，较上月增加903亿元，占当月社融规模的36.47%。

在经济弱势复苏的周期内，监管的加强以及银行风险偏好下降进一步推动了表外业务的收缩。同时，10月表内融资也低于全年均值，社会融资规模总体表现不佳，实体经济内生动力偏弱。

相关报告

9月金融数据点评《新增信贷超预期，货币政策有全面宽松的可能》——20141017

8月经济增长数据点评《8月工业增速“跳水”打破经济平稳增长预期》——20140915

8月金融数据点评《表外融资仍较低迷，M2低于预期》——20140912

分析师：郝大明

执业证书号：S1490514010002

电话：010-58565121

邮箱：haodaming@hrsec.com.cn

联系人：刘迪

电话：010-58565090

邮箱：liudi@hrsec.com.cn

3、存款季节性减少，或不利于降低融资成本

10 月人民币存款季节性减少 1866 亿元，同比减少 2161 亿元，环比减少 1.11 万亿。其中，居民存款减少 5395 亿元，理财产品和货币基金分流作用显现；企业存款减少 4482 亿元，同比降幅进一步扩大。10 月末，金融机构人民币存款余额同比增长 9.5%，增速比上月末提高 0.2 个百分点。

实施存款偏离度考核的第二个月，存款降幅小幅上升，新政对纠正存款异常波动的效果显著。然而存款的进一步萎缩也限制了常规信贷的供给，或不利于融资成本的降低。

4、M2 增速继续回落

10 月末 M2 余额 120.21 万亿元，同比增长 12.6%，增速分别比上月末和去年同期低 0.3 个和 1.7 个百分点（如果余额直接计算，增速将更低），低于市场预期 0.4 个百分点。M1 余额 32.96 万亿元，同比增长 3.8%，增速比上月和去年分别降低 1.6 个和 5.7 个百分点。

我们认为 M2 增速持续下行的主要原因是：第一，经济增长整体放缓，物价水平低位运行，货币总需求下降；第二，新常态下政府更强调经济结构的调整，房地产市场的调整和过剩产能去化导致金融机构传统的资金融出渠道受阻，而新的渠道尚未出现，货币在金融系统内部堆积，货币的派生效应减弱；第三，经济弱势增长的大环境下，融资成本压力使得企业的盈利水平较低，其加杠杆的意愿不强，也降低了货币需求。

5、货币政策或将进一步宽松

10 月工业增长和投资数据并不理想，金融数据亦远低于市场预期，经济下行的压力依旧较大。我们预测四季度政府在加大“稳增长”力度的同时，还将灵活运用创新型定向工具，盘活资金存量，降低融资成本，货币政策趋向进一步宽松。

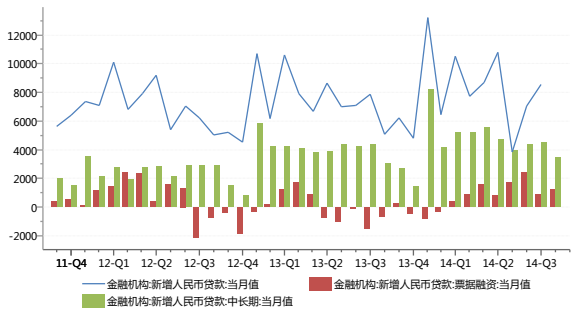
结论

1、10 月新增信贷和社会融资规模远低于预期，或受银行风险偏好下降以及经济内生动力不足，信贷需求不旺的共同影响。

2、基建投资发力，或将取代房地产业，成为托底经济的重要抓手。

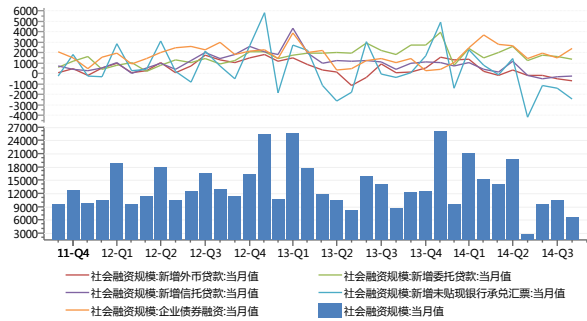
3、10 月经济增长数据和金融数据均不理想，货币政策趋向进一步宽松。

图表 1：10月新增信贷收缩



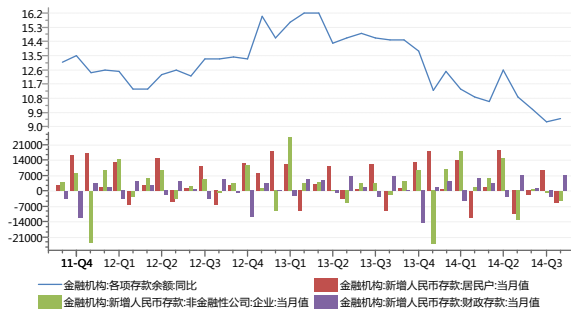
数据来源：Wind、华融证券

图表 2：社会融资规模大幅回落



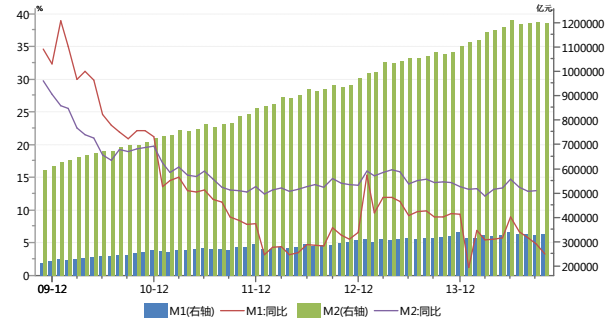
数据来源：Wind、华融证券

图表 3：人民币存款降幅小幅上升



数据来源：Wind、华融证券

图表 4：M2 增速持续下降



数据来源：Wind、华融证券

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上		

免责声明

郝大明，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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券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和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、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。客户应当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、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层(100033)

传真：010-58568159 网址：www.hrsec.com.cn