

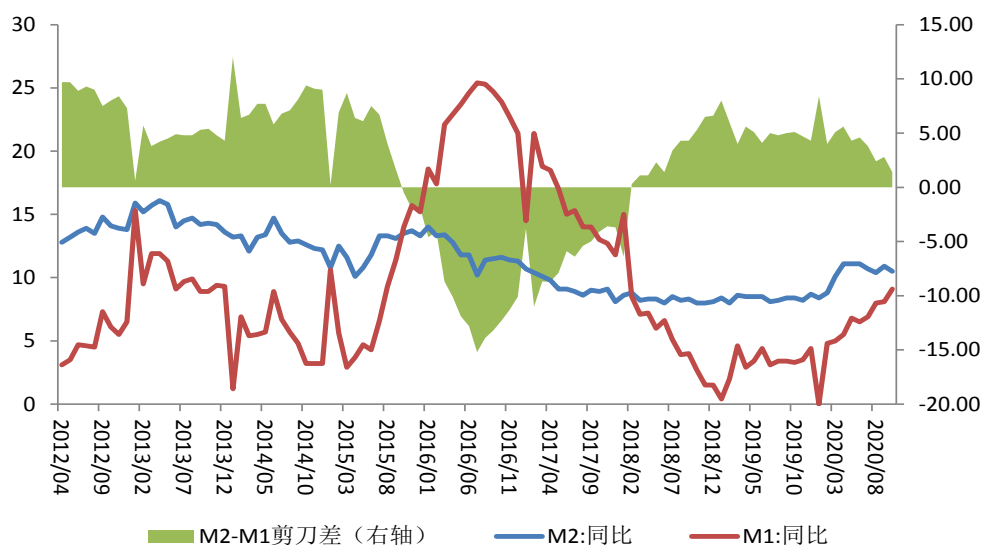
宏观报告
2020年11月12日 星期一
社融继续回升，11月有回落可能
执笔：陈夏昕
电话：0591-87892
投询资 Z0011393

摘要：中国10月M2同比增长10.5%，预期10.8%，前值10.9%。10月新增人民币贷款6898亿元，预期7942.9亿元，前值19171亿元。10月社会融资规模增量为1.42万亿元，预期为1.4万亿元，前值为3.48万亿元。

一、M1回升，M2回落

10月实体流动性整体宽松。M1同比增长9.1%，较上月增加1个百分点；M2同比增长10.5%，预期10.8%，前值10.9%，M2-M1剪刀差收窄。M1增速有所回升，企业资金情况相对较好，对经济支持力度仍存。M2增速回落反映货币政策边际收紧，但M2仍维持在两位数水平增长速度，远高于去年同期水平与名义GDP增速，货币信贷环境整体维持宽松。

图1：M2-M1剪刀差有所回升

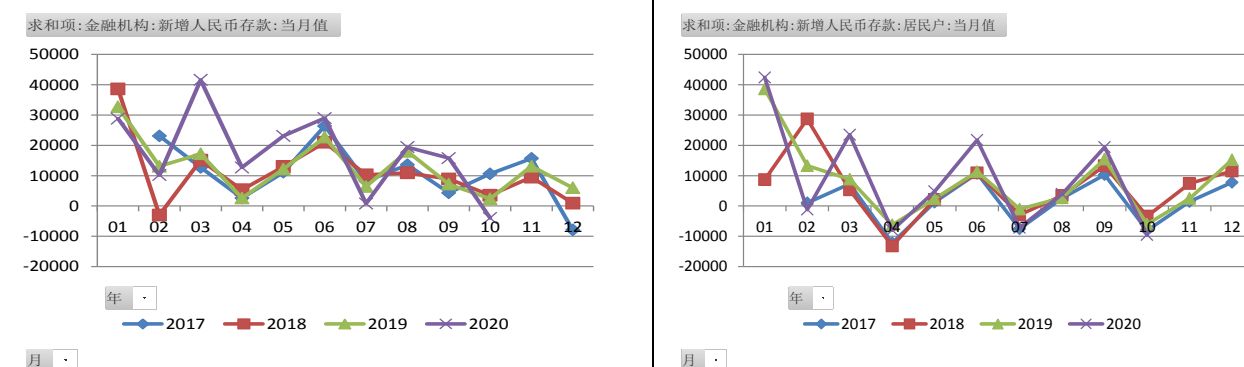


数据来源：Wind 资讯 福能期货研究院

10月新增人民币存款为-3971万亿元，环比减少1.98万亿元，同比减少6343亿，处于历史同期低点。从分项来看，10月财政存款增加9050亿，同比多增近3500亿，财政支出放缓拖累M2增加，后续财政投放有望加快，带动M2增速回升。企业存款减少8642亿元，同比减少1649亿，一定程度上反映企业缴税。居民存款减少9569亿元，同比3557亿元，可能与居民调整资产组合

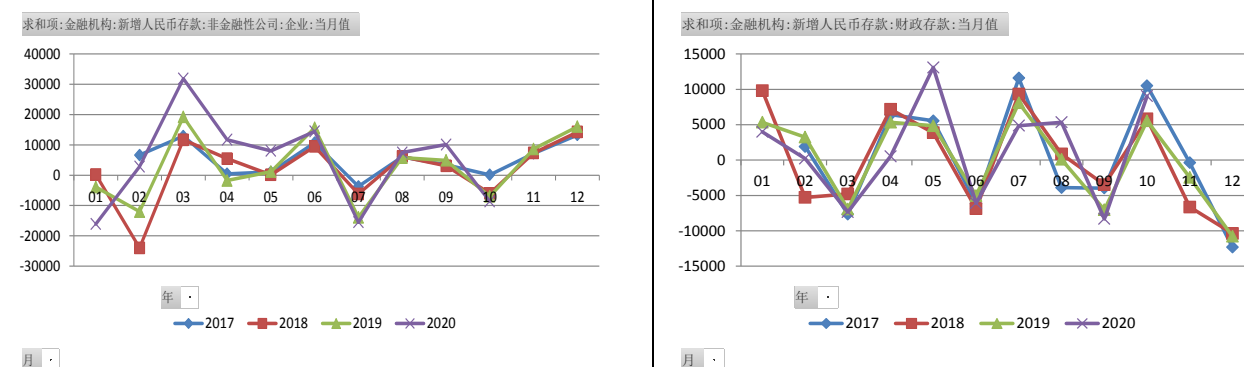
有关。

图 2：新增人民币存款及居民存款分项



数据来源：Wind 资讯 福能期货研究院

图 3：企业存款及财政存款



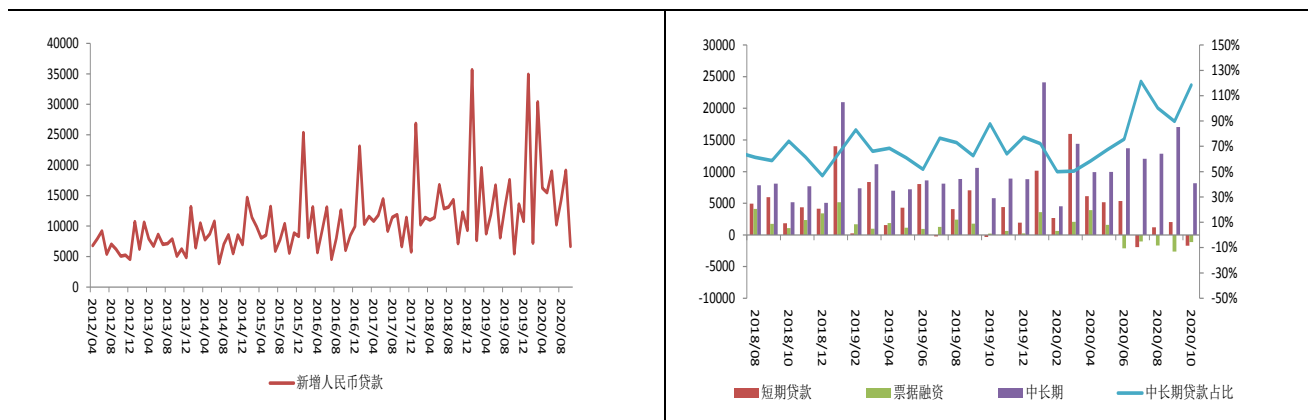
数据来源：Wind 资讯 福能期货研究院

二、社融符合预期，新增贷款不及预期

10 月新增人民币贷款 6898 亿元，同比增 1193.36 亿元。从分项指标来看，信贷结构继续改善，短期贷款和票据融资同比回落分别为 1348 亿元和 8870 亿元，中长期贷款同比增加 2369 亿元，占比达到 118.5%，反映实体融资需求热度不减，银行不得不通过压降短期贷款和票据融资来满足实体中长期融资需求。具体来看，10 月新增居民中长期同比增 472 亿元，但环比回落 4059 亿元，随着地产政策收紧、地产销售降温，居民房贷增速有继续回落可能，进而弱化地产投资增速支撑作用。

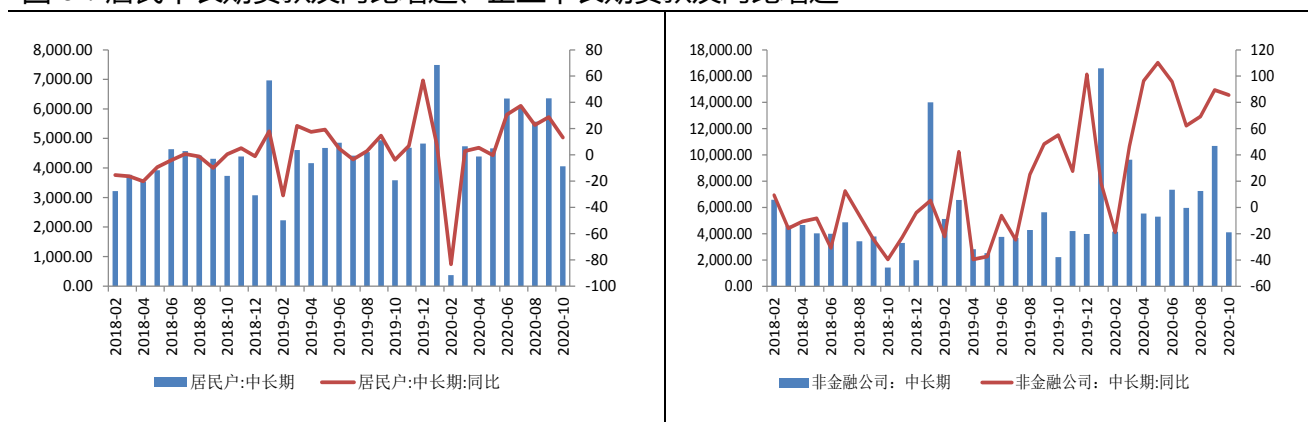
企业中长期贷款同比增 1897 亿元，环比大幅回落。由于临近年底企业贷款或面临全年 20 万亿新增信贷的额度约束，货币政策逐步走向正常化，信用收缩可能对企业投资产生负面影响，进而影响到经济复苏进程。

图 5：新增人民币贷款及新增贷款分项



数据来源：Wind 资讯 福能期货研究院

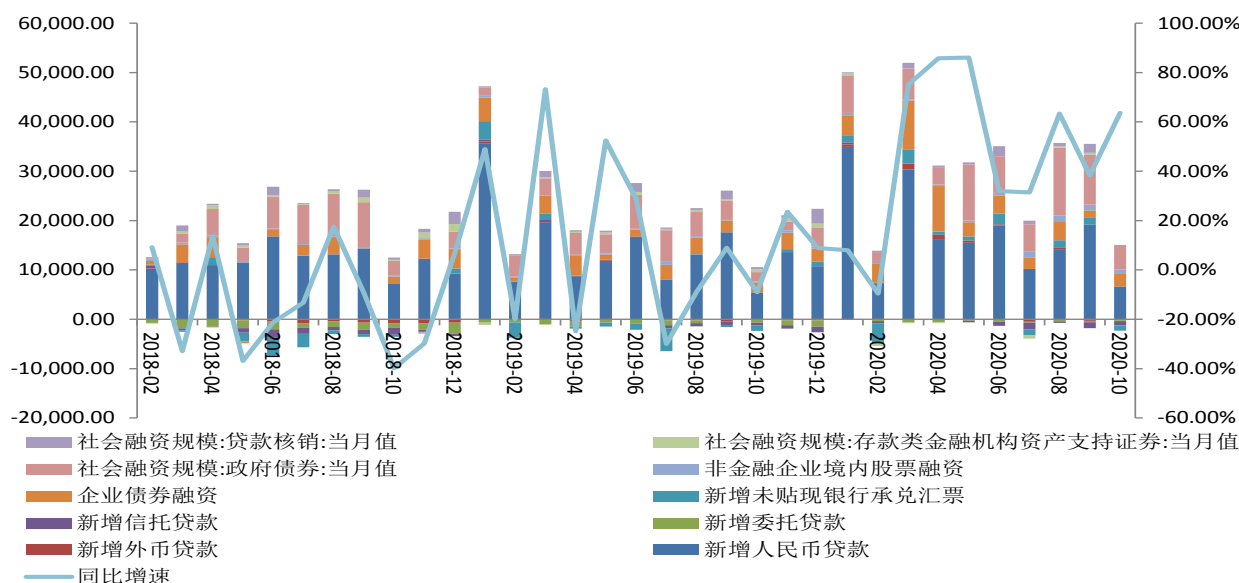
图 6：居民中长期贷款及同比增速、企业中长期贷款及同比增速



数据来源：Wind 资讯 福能期货研究院

10月新增社融符合预期，后续面临回落风险。10月社会融资规模增量为1.42万亿元，预期为1.4万亿元，前值为3.48万亿元，对实体经济支撑力度回落。1-10月社融累计增13.7%，较9月回升0.2个百分点，主要来自政府债券和新增信贷，分别同比多增3060亿和1193亿，而信托贷款和未贴现票据同比回落251亿和36亿，反映房地产政策收紧和从严非标融资的影响。随着货币政策逐步走向正常化、新增信贷额度约束和利率债发行高峰结束等约束，未来社融增速面临回落可能。

图 4：新增社会融资规模及同比增速



数据来源：Wind 资讯 福能期货研究院

三、货币政策短期难以收紧

国务院政策例行吹风会上，央行要适时适度对特殊时期出台的政策进行调整，引发了市场对货币政策进一步边际收紧的担忧。但央行同时强调，政策退出要基于对经济状况的准确评估，不能出现“政策悬崖”，并且还指出对需要长期支持的领域进一步加大政策支持力度。由此来看，货币政策逐步走向正常化，但非系统性收紧。在内外部存在不确定因素，经济仍面临下行压力的背景下，预计货币政策总量维持中性，结构性宽松仍可期待。

免责声明：以上作品（包括但不限于研究报告、分析评论文章、视频等）版权属于福能期货，仅作参考之用。不管在何种情况下，本作品都不能当作买卖所述品种的依据。作品是针对商业客户和职业投资者准备的，所以不得传播给其他人员。尽管我们相信作品中数据和资料的来源是可靠的，但我们不对它们的真实性、准确性和完整性等做任何的保证。我们也不承担因根据本作品操作而导致的损失。未经福能期货书面授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本作品的行为均可能承担法律责任。福能期货提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！