

## 融资规模缩量增长，降息降准概率提升

——10月金融数据点评

上海浦东发展银行金融市场部

高级分析师：李瑞敏

电话：(8621) 61614319

### 事件：

10月末，M2同比增长13.5%，增速比上月末提高0.4个百分点；人民币贷款同比增长15.4%，增速与上月末持平，比去年同期高2.3个百分点，当月全部新增人民币贷款5136亿元，其中非银行金融机构人民币贷款当月减少395亿元；社会融资规模当月增加4767亿元，分别比上月和去年同期少8523亿元和1770亿元。

### 10月金融数据点评：

(1) **M2增速有所提升，高于市场预期。**10月末M2同比增长13.5%，增速比上月末提高0.4个百分点，高于预期值13.2%。从新增货币供给看，10月当月M2的新增量仅为1175.9亿元，连续3个月创年内新低。M2能够保持较快的同比增速，主要是基数效应造成的，外汇储备止跌也起到一定作用。去年10月M2新增量为负的2815.1亿元。10月末M1增速为14%，增速比上月末提高2.6个百分点。M1增速提升，除基数效应之外，也反映出在进一步降息降准的推动下，储蓄收益率吸引力下降，大量被短期流动性产品替代。

(2) **居民存款大幅减少，财政性存款和非银行业金融机构存款大幅增加。**10月末人民币存款余额134.31万亿元，同比增长12.7%，增速比上月末高0.1个百分点，比去年同期低0.1个百分点。当月人民币存款增加5785亿元，同比多增960亿元。其中，住户存款减少5921亿元，非金融企业存款增加276亿元，财政性存款增加5111亿元，非银行业金融机构存款增加4848亿元。10月税收集中缴存带动财政性存款增长，股市活跃度提升，居民存款回流股市，也推高了非银行业金融机构存款。

(3) **新增人民币贷款缩量，中长期贷款是增长主力。**10月末人民币贷款余额92.65万亿元，同比增长15.4%，增速与上月末持平，比去年同期高2.3个百分点。当月人民币贷款增加5136亿元，比上月少5364亿元。分部门看，住户部门贷款增加1671亿元，其中，短期贷款减少327亿元，中长期贷款增加1998亿元；非金融企业及机关团体贷款增加3881亿元，其中，短期贷款增加302亿元，中长期贷款增加1519亿元，票据融资增加1836亿元；非银行业金融机构贷款减少395亿元。我们认为，经济下行未现改善迹象，有效信贷需求不足很可能是人民币贷款增长动力不足的主要原因。刚刚公布的10月经济数据显示，除消费是唯一亮点之外，出口、通胀、投资、工业生产等均无好转，且均有下行。从结构看，中长期贷款增长好与短期贷款，也反映出房地产市场和政府推动基建投资的带动作用。

(4) **社会融资规模增量大幅减少。**10月社会融资规模增量为4767亿元，分别比上月和去年同期少8523亿元和1770亿元。其中，当月对实体经济发放的人民币贷款增加5574亿元（社融口径），同比多增53亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少1317亿元，同比多减628亿元；委托贷

款增加 1390 亿元，同比多增 347 亿元；信托贷款减少 201 亿元，同比少减 14 亿元；未贴现的银行承兑汇票减少 3694 亿元，同比多减 1283 亿元；企业债券净融资 2516 亿元，同比少 74 亿元；非金融企业境内股票融资 121 亿元，同比少 158 亿元。在稳增长压力不断加大背景下，若季初月份经济表现不如预期，季末月份则要承担更多的压力，这一点在今年表现尤为突出，相应的融资增量表现出季末大幅增加，季初乏力的特征。当然，这与金融机构季末惯性冲规模也有一定关系，提前释放了融资需求。

**(5) 总体看，经济未现企稳迹象，融资规模缩量增长，政策宽松势在必行。**10 月经济未现企稳迹象，社会融资规模缩量增长，通缩压力加大推升企业实际融资成本，降息空间进一步打开。近期明确十三五时期 6.53% 的增长目标，远期都要稳增长，也意味着年内不会轻易放弃年内 7% 的增长目标，加之发改委已明确促投资稳增长是年内最重要的任务，需要保持流动性宽松和进一步降低融资成本。所以，政策宽松势在必行，降息降准的概率提升。近期政府高层在媒体上吹风，表示重新审视 3% 的赤字率红线和 60% 的负债率，以及总理“合理加大减税力度”的表述，也反映出政府正在思考财政如何进一步发力的问题。

## 免责声明

本报告为内部交流使用；本报告基于我们认为可靠的已公开信息，但我们不保证该信息的准确性及完整性，客户也不应以为该信息是准确和完整的而加以依赖。本报告中的信息及表达的意见并不构成任何要约或投资建议，我们也不推荐基于本报告采取任何行动。

本报告的相关研判主要是基于分析本人的知识和倾向而作出的。分析师本人自认为秉承了客观中立立场，但对报告中的相关信息表达与本行业务利益存在直接或间接关联不做任何保证，相关风险务请报告使用者独立做出评估，我行和分析师本人不承担由此可能引起的任何法律责任。

报告中的任何表述，均应从严格经济学意义上加以理解，并不含有任何道德或政治偏见，报告阅读者也不应从道德或政治角度加以解读，我行和分析者本人对任何基于道德或政治角度理解所可能引起的后果不承担责任，并保留采取行动保护自身权益的一切权利。除非是已被公开出版物正式刊登，否则，均应被视为非公开的研讨性分析行为。本报告的版权仅为本行所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、

---

复制和发表。如引用、刊发，需注明出处为浦东发展银行金融市场部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。