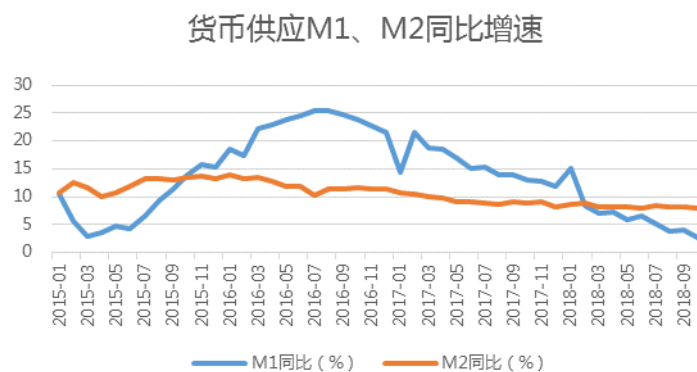


## 10月金融数据不及预期

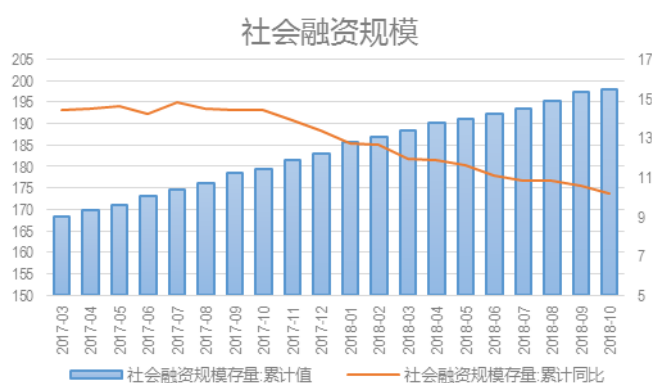
货币增速处于偏低水平成为常态，社会融资规模增速向 M2 增速靠近。10 月 M2 余额 179.56 万亿元，同比增 8.0%；社会融资规模存量 197.89 万亿元，同比增长 10.2%；人民币贷款余额 133.96 万亿元，同比增长 13.1%。金融数据全面低于预期。目前货币政策边际放松，融资条件放宽，但是融资需求低。

10 月末，广义货币（M2）余额 179.56 万亿元，同比增长 8%不及预期，增速分别比上月末和上年同期低 0.3 个和 0.9 个百分点；狭义货币（M1）余额 54.01 万亿元，同比增长 2.7%，增速分别比上月末和上年同期低 1.3 个和 10.3 个百分点；流通中货币（M0）余额 7.01 万亿元，同比增长 2.8%。当月净回笼现金 1148 亿元。



2018 年货币增速处于较低水平，自 6 月份 M2 增速 8.0%创历史新低之后，连续 4 个月处于 8%上方。由于货币政策有转向宽松的迹象，市场普遍预期 M2 增速启稳。不过市场预期货币增速处于偏低水平的货币供应条件或还将持续一段时间，货币增速处于偏低水平成为常态，主要是监管趋严、需求收缩背景下货币创造本身在减速。M1 增速显著低于 M2，反映实体经济体面临的资金状况仍然偏紧。

社融增速下降，不及市场预期。央行从 6 月末开始实行了一系列宽货币、宽信用导向的促进信贷措施，但由于传导机制存在时滞，目前来看尚不理想，长期看未来不悲观。10 月末社会融资规模存量为 197.89 万亿元，同比增长 10.2%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 132.53 万亿元，同比增长 13%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 2.4 万亿元，同比下降 3.5%；委托贷款余额为 12.71 万亿元，同比下降 8.4%；信托贷款余额为 7.95 万亿元，同比下降 2.6%；未贴现的银行承兑汇票余额为 3.72 万亿元，同比下降 15%；企业债券余额为 19.51 万亿元，同比增长 6.6%；地方政府专项债券余额为 7.26 万亿元，同比增长 40.5%；非金融企业境内股票余额为 6.97 万亿元，同比增长 8.3%。贷款增速尚可，除贷款以外的其它融资增速都偏弱。



10 月末人民币贷款余额 133.96 万亿元，同比增长 13.1%，增速比上月末低 0.1 个百分点，比上年同期高 0.1 个百分点。企业新增贷款较低。10 月末，本外币存款余额 181.62 万亿元，同比增长 7.8%。月末人民币存款余额 176.48 万亿元，同比增长 8.1%，增速分别比上

月末和上年同期低 0.4 个和 1 个百分点。

整体上看，10 月金融数据不及市场预期，但也没有大幅度恶化。从三季度货币政策执行报告来看，已经删掉了“坚持不搞大水漫灌式强刺激”、“坚定做好结构性去杠杆工作”，强调“定向滴灌”，新提出“多目标中把握好综合平衡”，态度已经软化。2018 年 6 月之后去杠杆的节奏有所缓和以期改善实体经济中紧信用的状态。我们认为略高于名义 GDP 增速的信贷、社融增速比较符合当前的政策形势，目前的名义 GDP 增速在 9.8%左右。