

2015-11-13

2015年10月金融及通胀数据点评

事件:

11月12日,央行数据显示,10月社会融资规模增量为4767亿元,比上月少8523亿元,当月人民币贷款增加5136亿元,低于9月的1.05万亿元,数据呈现与去年同期类似的季节性回调。近日公布的通胀数据显示,10月CPI同比增速从9月的1.6%回落0.3%至1.3%,环比下跌0.3%。

解读:

实体经济通缩风险继续提升。受猪价和菜价涨幅放缓影响,10月CPI在食品价格走低的情况下由前月的1.6%进一步回落至1.3%,总体符合市场预期。更重要的是,考虑到当前非食品价格和CPI核心通胀的涨幅均继续回落,同时PPI依然维持-5.9%的同比增速,这意味着实体经济的通缩风险正在加大。

10月表内信贷增长收缩受地方债务置换、季节性等因素影响,但依然表明内需疲弱。根据表内信贷每年年内的季节性投放规律,10月一般是表内信贷增长的低点。但10月人民币信贷新增5574亿(旧口径,不含非银行业金融机构贷款),还是小幅低于我们按季节性测算的信贷投放规模。分信贷结构看,10月居民中长期贷款新增仍近2000亿元,与当前地产销售依然景气相一致。10月企业中长期贷款仅新增1519亿元,企业中长期贷款占总贷款、占中长期贷款的比重均较前月下降。这一方面可能受到地方政府债务置换因素影响(地方政府债务置换导致原为地方政府融资平台的中长期贷款,现在可能以地方债形式存在),但另一方面,从10月财政支出明显加码、固定资产投资到位资金同比增速也出现明显反弹来看,10月政府财政稳增长加码对企业中长期贷款贡献应在增大,因此,10月企业中长期贷款走弱依然还是反映出实体经济内生增长动能依然疲弱。

结论:

- 实体经济通缩风险继续提升
- 10月表内信贷增长收缩受地方债务置换、季节性等因素影响,但依然表明内需疲弱;考虑地方债影响后,广义社融增长应仍相对平稳
- 金融体系流动性维持宽松,但向实体经济的传导依然较弱
- 未来政府稳增长仍将关注疏通货币政策传导、并加大财政政策的积极力度

央行口径社会融资规模增长低于市场预期,但考虑地方债影响后,广义社融增长相对平稳。受10月表外信贷再次出现明显收缩影响,单月新增社融规模仅4767亿元,同比少增2000亿元。央行口径的社融存量同比增速更较上月12.2%明显下滑至11.9%。尽管如此,考虑到地方政府债务置换对当前央行口径社融数据的可比性产生影响,我们计算了广义社融总量I(央行口径的社融和地方债余额)的同比增速,这一指标由前月的13.7%略微上升至13.9%。如果我们进一步考虑国债的影响,广义社融总量II(央行口径的社融、国债余额和地方债余额)的同比增速也由上月的13.6%上升至13.7%。即使考虑外汇占款的影响,全社会社融表现还是相对平稳。不过,由于不清楚地方政府债务置换对社融数据的真实影响,我们只能得出真实的社融增速应当介于央行口径社融增速和加上地方债规模后社融增速之间。据此我们判断,当前社融增长并未如央行口径数据显示得下降得那么显著,不过整体社会信用扩张很可能还是处于相对疲弱的状态。

受专项债资金到账、财政发力等因素影响,M1和M2同比均继续回升。10月M2同比增长13.5%,较前月13.1%继续小幅上升(即使剔除证金救市的近似估计,M2增速也较前月小幅上升)。与此同时,M1同比增速也由前月的11.4%明显上升至14%。在实体经济疲弱的情况下,M1和M2增速继续上升,一方面与去年低基数有关,更重要的,则是受近期财政明显发力影响(从财政存款增长幅度低于历史同期、固定资产投资到位资金明显回升、财政支出大幅增加等均可以作为佐证)。

10月金融数据显示金融体系流动性维持宽松,但

金融体系流动性宽松向实体经济的传导依然较弱。为此未来政府稳增长仍将关注疏通货币政策传导、并加大财政政策的积极力度。

重要提示:

本材料为客户服务材料，不构成任何投资建议或承诺，本材料并非基金宣传推介材料，亦不构成任何法律文件。投资有风险，过往业绩并不代表其未来表现，基金管理人管理的其他基金的业绩不构成新基金业绩表现的保证，有关数据仅供参考，不构成任何承诺。投资者投资工银瑞信基金管理有限公司管理的产品时，应认真阅读相关法律文件。

工银瑞信在本材料中的所有观点仅代表工银瑞信在本材料成文时的观点，工银瑞信有权对其进行调整。若本材料转载第三方报告或资料，转载内容仅代表该第三方观点，并不代表工银瑞信的立场。除非另有明确说明，本材料的版权为工银瑞信所有。未经工银瑞信的书面许可，任何机构和个人不得以任何形式转发、复制或修改。

公司地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦A座6-9层

邮政编码：100033

客服热线：400-811-9999（免长途费）

公司网址：www.icbccs.com.cn