

10 月金融数据点评

社融增速再次回落

10 月新增社融 9079 亿元，较去年同期少增 7097 亿元，大幅低于市场预期。10 月社融存量同比增长 10.3%，较上月下降 0.3 个百分点。本月社融规模低于市场预期，我们认为后期关注点主要包括：1. 随着“保交楼”专项贷款推进和民营企业债权融资支持工具扩充，民营企业信心有所提振，预计企业中长贷仍将延续改善，为四季度贷款提供主要支撑，关注民企融资政策是否进一步回暖；2. 10 月底至今资金面波动有所加大，随着万亿中期借贷便利到期，流动性环境或发生改变，需注意资金利率向政策利率的回归。

■ 10 月社融低于预期，人民币贷款和政府债均大幅滑坡。10 月社融各分项中，表内融资同比少增 4012 亿元，表外融资同比多增 372 亿元，直接融资同比多增 6 亿元。本月表内人民币贷款新增 4431 亿元，同比少增 3321 亿元，与政府债券形成了本月的主要拖累。表外融资压降 1748 亿元，同比少减 372 亿元。直接融资新增 3113 亿元，同比多增 6 亿元。政府债券新增 2791 亿元，同比少增 3376 亿元年内 4 月、7 月、10 月人民币贷款三次大幅低于往年水平，折射出多重因素扰动下宽信用的不稳定性，数据的反复一方面反映了稳经济政策应出尽出的落实，另一方面也体现出实体经济融资需求单靠政策刺激难以维持。

■ M2-M1 剪刀差小幅走阔。10 月 M2 同比增长 11.8%，较上月下降 0.3 个百分点；M1 同比增长 5.8%，较上月下降 0.6 个百分点；M0 同比增长 14.3%，较上月上升 0.7 个百分点。10 月单位活期存款同比增长 4.39%，较上月下降 0.83 个百分点，准货币同比增长 14.08%，较上月下降 0.11 个百分点。10 月 M2-M1 剪刀差小幅走阔，其中 M1 同比增速下降至今年 6 月水平，主要在于 10 月多地疫情反弹下实体经济活动明显受到不利影响。社融-M2 剪刀差持平，反映出短期内“资产荒”问题仍存，银行间流动性淤积现象并未改善，宽信用传导路径仍然存在赌点。

■ 企业中长贷延续改善，居民中长贷拖累明显。10 月新增贷款 6152 亿元，同比少增 2110 亿元，低于预期。其中居民贷减少 180 亿元，同比多减 4827 亿元，企业贷新增 4626 亿元，同比多增 1525 亿元。10 月新增贷款整体低于预期，增量主要来源于企业中长贷，具体来看：企业端方面，企业新增中长贷、短贷、票据分别为 4623 亿元、-1843 亿元、1905 亿元，企业中长贷连续三月维持同比多增，其中设备更新改造再贷款及“保交楼”专项贷款均有支撑，且随着民营企业债权融资支持工具“第二支箭”延期扩容，民营房地产融资也将有所改善。居民端方面，居民户新增中长贷 332 亿元、短贷减少 512 亿元，其中居民户中长贷同比少增 3889 亿元，一方面商品房成交面积受季节性因素影响有所回落，另一方面二手房出售挂牌价持续回落，居民贷款信心仍然有限。

■ 居民及企业储蓄减少，符合季节性表现。10 月人民币存款减少 1844 亿元，同比多减 9493 亿元，其中居民存款减少 5103 亿元，同比少减 6997 亿元，企业存款减少 11700 亿元，同比多减 5979 亿元，财政存款增加 11400 亿元，同比多增 300 亿元，非银存款新增 2048 亿元，同比少增 10352 亿元。随着 9 月存款挂牌利率下调，居民及企业存款同步减少，储蓄意愿偏高状况有所改善，部分形成投资需求。

■ 风险提示：国内通胀超预期；流动性环境趋紧；国内新冠疫情影响扩大。

相关研究报告

《10 月通胀点评：四季度通胀压力相对较小》
20221109

《10 月进出口数据点评：出口单月同比增速转负》 20221107

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济及策略：宏观经济

证券分析师：孙德基

deji.sun@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522030002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

事件：10月新增社融9079亿元，较去年同期少增7097亿元，大幅低于市场预期。10月社融存量同比增长10.3%，较上月下降0.3个百分点。

10月社融低于预期，人民币贷款和政府债均大幅滑坡。10月社融各分项中，表内融资同比少增4012亿元，表外融资同比多增372亿元，直接融资同比多增6亿元。本月表内人民币贷款新增4431亿元，同比少增3321亿元，与政府债券形成了本月的主要拖累。表外融资压降1748亿元，同比少减372亿元。直接融资新增3113亿元，同比多增6亿元。年内4月、7月、10月人民币贷款三次大幅低于往年水平，折射出多重因素扰动下宽信用的不稳定性，数据的反复一方面反映了稳经济政策应出尽出的落实，另一方面也体现出实体经济融资需求单靠政策刺激难以维持。

此外，政府债券新增2791亿元，同比少增3376亿元，其中专项债5000亿元结存限额基本上在10月发行完毕，体现在社融中较低主要在于统计口径差异。同时，由于去年专项债高基数和今年年底国债高偿还量因素，四季度政府债券项目仍将对社融形成拖累，目前财政部已提前下达2023年部分专项债限额，其中福建省公告计划次年1月尽快启动发行，届时将有所改善。

图表1. 新增社融构成和变化 (单位：亿元)

	社融	人民币贷款	外币贷款	委托贷款	信托贷款	汇票	企业债	股票融资	政府债券
新增	9,079	4,431	(724)	470	(61)	(2,157)	2,325	788	2,791
环比	(26,192)	(21,255)	(11)	(1,038)	130	(2,289)	2,140	(234)	(2,742)
同比	(7,097)	(3,321)	(691)	643	1,000	(1,271)	64	(58)	(3,376)

资料来源：万得，中银证券

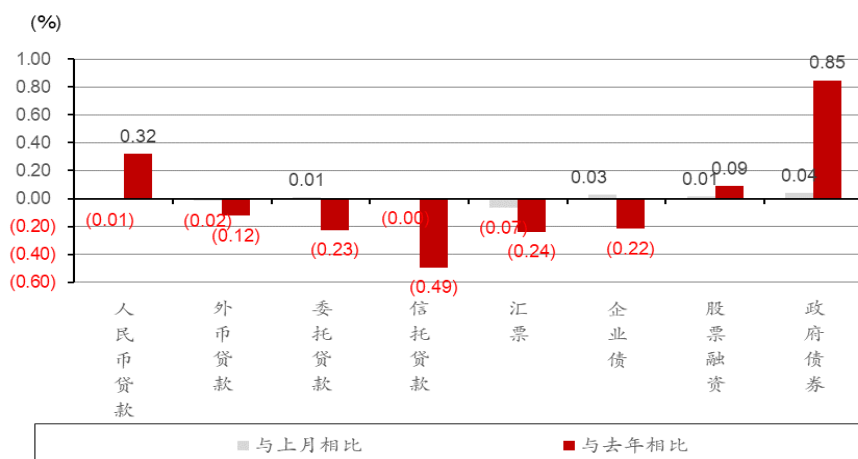
图表2. 新增社融分类变化 (单位：亿元)

	表内融资	表外融资	直接融资	其他
新增	3,707	(1,748)	3,113	4,007
环比	(21,266)	(3,197)	1,906	(3,635)
同比	(4,012)	372	6	(3,463)

资料来源：万得，中银证券

企业债融资回暖，较上月占比上升。从社融存量结构来看，2022年10月与上月相比，人民币贷款占比下降0.01%，政府债券占比上升0.04%，表外融资规模持续压降，环比下降0.06%，直接融资占比上升0.04%。与去年同期相比，人民币贷款和政府债券占比分别上升0.32%和0.85%。10月利率水平较上月有所下行，企业债融资有所回暖。

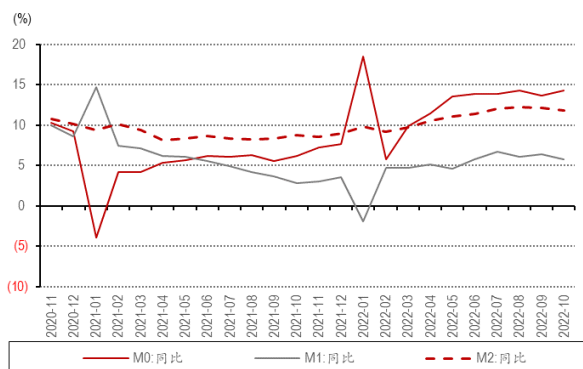
图表3. 社融存量结构变化



资料来源：万得，中银证券

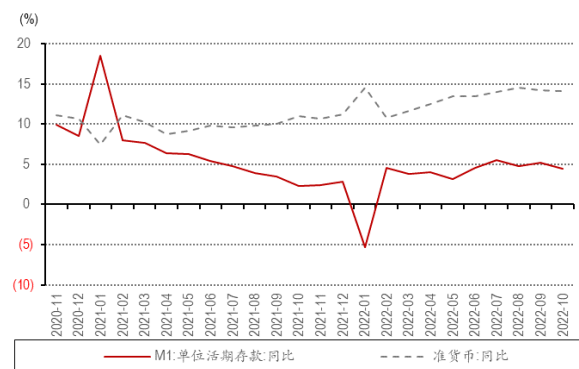
M2-M1 剪刀差小幅走阔。10月M2同比增长11.8%，较上月下降0.3个百分点；M1同比增长5.8%，较上月下降0.6个百分点；M0同比增长14.3%，较上月上升0.7个百分点。10月单位活期存款同比增长4.39%，较上月下降0.83个百分点，准货币同比增长14.08%，较上月下降0.11个百分点。10月M2-M1剪刀差小幅走阔，其中M1同比增速下降至今年6月水平，主要在于10月多地疫情反弹下实体经济活动明显受到不利影响。社融-M2剪刀差持平，反映出短期内“资产荒”问题仍存，银行间流动性淤积现象并未改善，宽信用传导路径仍然存在堵点。

图表 4. 货币供应量同比增速变动



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 单位活期存款和准货币同比增速



资料来源：万得，中银证券

企业中长贷延续改善，居民中长贷拖累明显。10月新增贷款6152亿元，同比少增2110亿元，低于预期。其中居民贷减少180亿元，同比多减4827亿元，企业贷新增4626亿元，同比多增1525亿元。10月新增贷款整体低于预期，增量主要来源于企业中长贷，具体来看：企业端方面，企业新增中长贷、短贷、票据分别为4623亿元、-1843亿元、1905亿元，企业中长贷连续三月维持同比多增，其中设备更新改造再贷款及“保交楼”专项贷款均有支撑，且随着民营企业债权融资支持工具“第二支箭”延期扩容，民营房地产融资也将有所改善。居民端方面，居民户新增中长贷332亿元、短贷减少512亿元，其中居民中长贷同比少增3889亿元，一方面商品房成交面积受季节性因素影响有所回落，另一方面二手房出售挂牌价持续回落，尽管LPR5年期利率年内已下调35bp，但居民贷款信心仍然有限。

居民及企业储蓄减少，符合季节性表现。10月人民币存款减少1844亿元，同比多减9493亿元，其中居民存款减少5103亿元，同比少减6997亿元，企业存款减少11700亿元，同比多减5979亿元，财政存款增加11400亿元，同比多增300亿元，非银存款新增2048亿元，同比少增10352亿元。随着9月存款挂牌利率下调，居民及企业存款同步减少，储蓄意愿偏高状况有所改善，部分形成投资需求。财政存款多增主要受到缴税因素影响，有助于后续财政支出进一步落实。

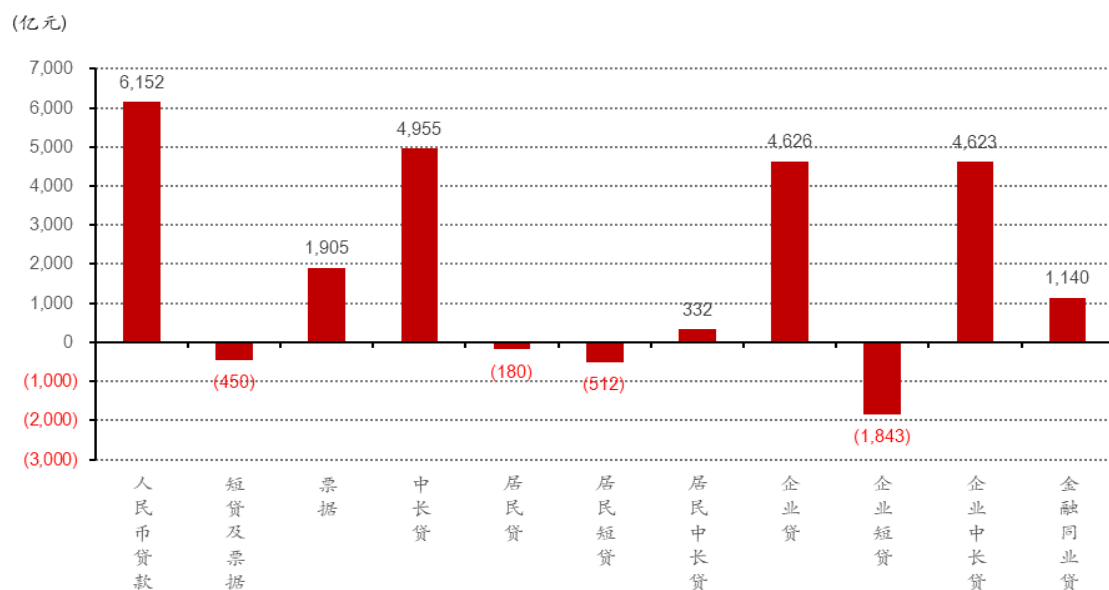
图表 6. 新增存贷款变化（单位：亿元）

		新增存款	居民存款	企业存款	财政存款	非银存款	其他
存款		(1,844)	(5,103)	(11,700)	11,400	2,048	1,511
	环比	(28,144)	(28,997)	(19,349)	16,200	4,853	(851)
	同比	(9,493)	6,997	(5,979)	300	(10,352)	(459)
		新增贷款	短贷及票据	中长贷	居民贷	企业贷	金融同业贷
贷款		6,152	(450)	4,955	(180)	4,626	1,140
	环比	(18,548)	(9,228)	(11,989)	(6,683)	(14,547)	2,070
	同比	(2,110)	(1,748)	(1,456)	(4,827)	1,525	557

资料来源：万得，中银证券。

整体看来，本月社融规模低于市场预期，我们认为后期关注点主要包括：1. 随着“保交楼”专项贷款推进和民营企业债权融资支持工具扩充，民营企业信心有所提振，预计企业中长贷仍将延续改善，为四季度贷款提供主要支撑，关注民企融资政策是否进一步回暖；2. 10月底至今资金面波动有所加大，随着万亿中期借贷便利到期，流动性环境或发生改变，需注意资金利率向政策利率的回归。

图表 7. 新增人民币贷款构成



资料来源：万得，中银证券。

风险提示：国内通胀超预期；流动性环境趋紧；国内新冠疫情影响扩大。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_48631

