

# 融资再度回落，政策加码可期

## ——10月金融数据分析

### 事件概述

2022年11月10日，中国人民银行公布2022年10月份金融数据。10月新增人民币贷款6152亿元，预期8242亿元，前值2.47万亿元；新增社融9079亿元，预期1.65万亿元，前值3.53万亿元；社融存量同比10.3%，前值10.6%；M2同比11.8%，前值12.1%；M1同比5.8%，前值6.4%。

### 核心观点

10月社融、信贷低于预期，贷款结构再度转弱。融资低于预期，既有9月信贷冲高透支影响，也反映实体融资需求仍然不旺。分部门来看：企业端，虽然中长期贷款仍然多增，但票据冲量现象再度显现；居民端表现仍然羸弱，短贷、中长贷均同比均大幅少增，且仍低于往年同期。新增社融同样回落，信贷、政府债券成为主要拖累，非标支撑有所弱化。

新增信贷、社融的回落以及融资结构的转弱，反映后续提振实体融资需求政策加码的必要性在增加，可能的政策包括1) 央行适时采取降准、降息措施；2) 房地产政策继续加码（类似民营企业债券融资支持工具）；3) 新设再贷款工具或增加原有额度（类似设备更新改造再贷款）等。

#### ► 新增信贷低于预期，贷款结构再度转弱

总量方面：信贷低于预期，居民弱于企业。10月新增人民币贷款6152亿元，低于市场一致预期的8242亿元，创下近5年同期新低，同比少增2110亿元，信贷低于预期既有9月信贷冲高透支影响，也反映实体融资需求仍然不旺。分部门来看，企业贷款4626亿元，同比多增1525亿元；居民贷款-180亿元，为4月以来的首次转负，同比多减4827亿元，居民表现仍然羸弱。

结构方面：票据多增，居民仍弱。企业端，中长期贷款仍然多增，不过票据冲量现象再度显现；居民端，短贷、中长贷均再度走弱，双双降至近5年同期最低水平。

1) 10月企业贷款4626亿元，同比多增1525亿元，不过结构有所弱化。其中企业短期贷款-1843亿元，同比多减1555亿元；票据融资1905亿元，同比多增745亿元，结束连续两个月的同比少增，票据冲量现象再度显现。中长期贷款4623亿元，虽环比季节性回落，但同比仍多增2433亿元，处于近五年同期最高水平，是信贷的主要支撑。企业中长期贷款的同比多增，主要与前期稳经济措施落地有关：1) 政策性开发性金融工具加速落地、商业银行相关配套贷款发力；2) 促进房地产稳定发展政策落地（“保交楼”专项借款）；3) 促进制造业投资政策（设备更新改造专项再贷款）等均对企业中长期贷款产生提振，不过融资结构的弱化也反映出后续提振实体融资需求政策加码的必要性在增加。

2) 10月居民贷款-180亿元，为4月以来的首次转负，同比多减4827亿元。其中，居民短贷-512亿元，同比多减938亿元，与10月国内疫情再度反复影响居民线下消费有关。居民中长贷332亿元，同比少增3889亿元，低于近5年同期水平，与10月地产销售数据依然疲弱有关，10月30大中城市商品房成交面积同比-18.03%，降幅较9月进一步扩大。

#### ► 新增社融同比少增，信贷、政府债券成为主要拖累

总量方面：10月新增社融9079亿元，低于市场一致预期的1.65万亿元，同比少增7097亿元。存量社融增速10.3%，较上月回落0.3个百分点。

结构方面：信贷、新增政府债拖累明显，非标支撑有所弱化。1) 社融口径新增人民币贷款4431亿元，同比少增3321亿元，主要与居民信贷大幅走弱有关。2) 直接融资同比多增6亿元，其中企业债券净融资2325亿元，同比多增64亿元。

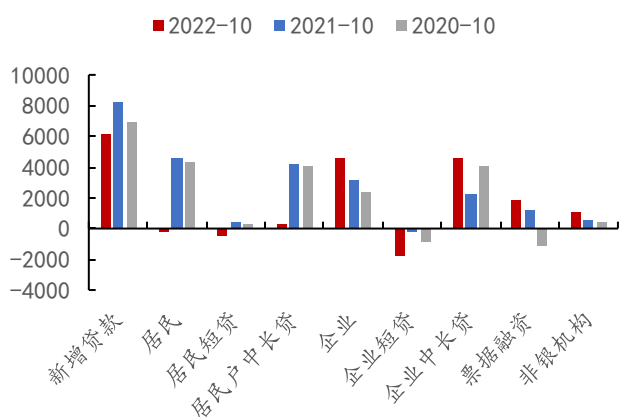
请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

元；股票融资 788 亿元，同比少增 58 亿元；3) 政府债券净融资 2791 亿元，同比少增 3376 亿元，仍是社融的主要拖累。具体来看，WIND 数据显示，10 月地方政府债净融资 4444 亿元，同比少增 2449 亿元，国债净融资 529 亿元，同比少增 910 亿元。往后看，随着 8 月 24 日国常会新增的 5000 多亿元专项债结存限额的逐步发行完毕，后续政府债券的拖累或将进一步加大。4) 非标方面，同比继续多增，但多增规模有所减少，新增非标同比多增 372 亿元：其中新增委托贷款同比多增 643 亿元，增加幅度较上月有所放缓，可能与政策性开发性金融工具发行接近设定的额度有关，截至 10 月中旬，银保监会数据显示，开发银行、政策性银行已投放政策性开发性金融工具 7300 多亿元。

► **M1、M2 回落，剪刀差扩大**

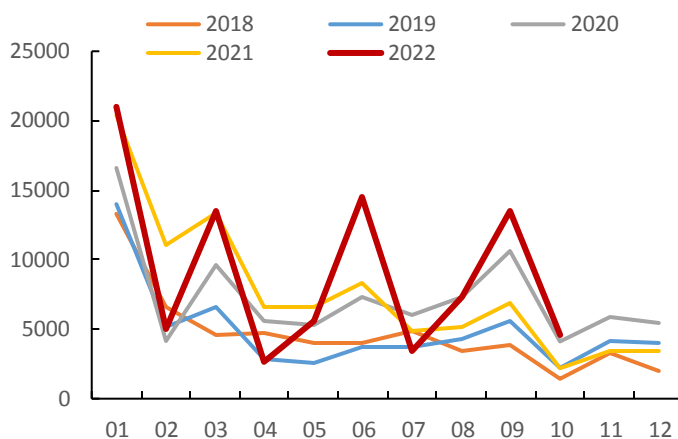
10 月 M2 同比增速 11.8%，较上月回落 0.3 个百分点，M1 增速 5.8%，较上月回落 0.6 个百分点。M1 与 M2 剪刀差扩大 0.3 个百分点，反映当前资金活化程度仍然较弱。

图 1 新增信贷回落，企业好于居民（亿元）



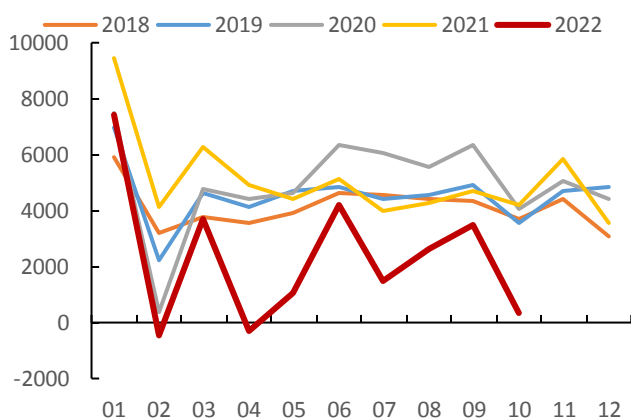
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 2 企业中长期贷款仍处历史同期新高（亿元）



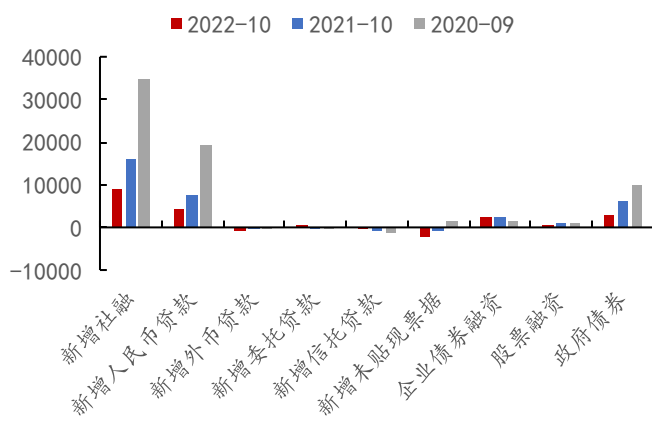
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 3 居民中长贷再度回落（亿元）



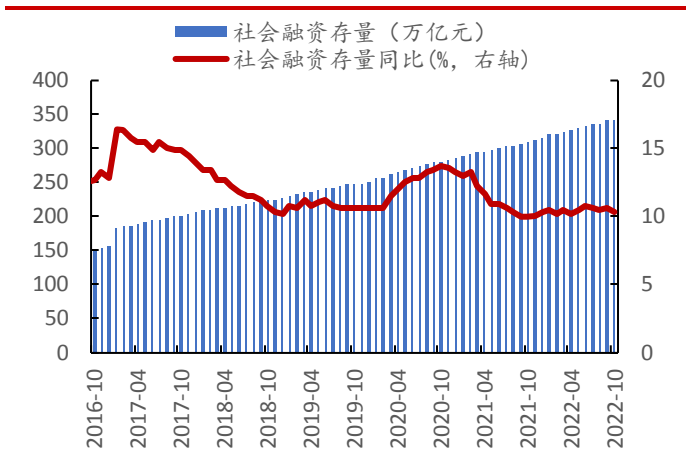
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 4 信贷、政府债券成为社融的主要拖累（亿元）



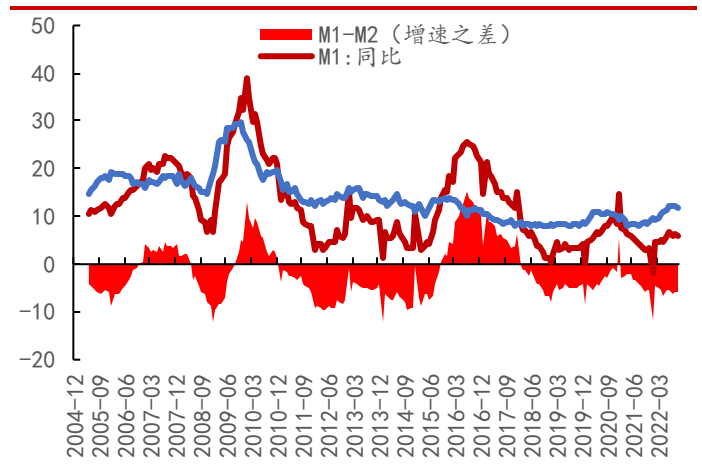
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 5 10 月社融同比增速回落至 10.3%



资料来源：WIND，华西证券研究所

图 6 M1、M2 回落，剪刀差有所扩大 (%)



资料来源：WIND，华西证券研究所

**风险提示**

经济活动超预期变化。

**宏观首席分析师：孙付**

邮箱：sunfu@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520050004

联系电话：021-50380388

**宏观研究助理：丁俊菘**

邮箱：dingjs@hx168.com.cn

联系电话：021-50380388

### 分析师与研究助理简介

孙付，毕业于复旦大学世界经济系，华西宏观首席分析师，专注于经济增长、货币政策与利率研究，完成“蜕变时期：杠杆风险与增长动能研究”和“逆风侵袭：冲击与周期叠加”两部宏观经济研究专著，诸多成果被“金融市场研究”、“新财富”等收录刊发。

丁俊菘，复旦大学经济学博士，2021年7月加入华西证券研究所，专注于就业、通胀以及流动性等方面的研究，在《金融研究》、《财经科学》、《Grow and Change》等一流期刊发表学术论文多篇。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

| 公司评级标准                         | 投资评级 | 说明                             |
|--------------------------------|------|--------------------------------|
| 以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。 | 买入   | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%    |
|                                | 增持   | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间   |
|                                | 中性   | 分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间     |
|                                | 减持   | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间    |
|                                | 卖出   | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%    |
| 行业评级标准                         |      |                                |
| 以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。       | 推荐   | 分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%  |
|                                | 中性   | 分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 |
|                                | 回避   | 分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%  |

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

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\\_48642](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_48642)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>