



社融增速低位暂稳，反弹仍然乏力

——10月金融数据点评

2021年11月10日

分析师 李怀军

证书编号: S1080510120001

电话: 010-63197789

邮箱: lihuaijun@fcsc.com

研究助理 曾勇

证书编号: S1080120080039

电话: 0755-23838244

邮箱: zengyong1@fcsc.com

摘要:

- **10月社融增速低位暂稳，人民币贷款和政府债券融资同比表现较好。**10月份社融存量同比增长10.0%，与9月份持平。结构上看，10月份新增人民币贷款8262亿元，同比多增1364亿元；政府债券净融资6167亿元，同比增加1236亿元，今年地方债发行后置使得10月份政府债券融资表现较好。
- **人民币贷款同比增量主要仍由票据融资贡献，企业中长期贷款大幅下滑，且短时间内企业和居民中长期贷款回升仍然乏力。**10月企业中长期贷款新增2190亿元，同比少增1923亿元；票据融资新增1160亿元，同比多增2284亿元，人民币贷款增量主要仍由票据融资贡献。尽管近期地产融资管控有松动迹象，但是政策导向并无实质改变。并且目前房企的第一要务是避免暴雷，即使融资政策有边际松动，房企也会趁机解决债务问题，而不会加大投资。因此土地交易市场仍然会维持低迷，企业中长期贷款难有增长。另一方面，目前各地的房价保持稳中有降的状态，购房者多在观望之中，成交量持续保持低位，并且房产税的出台必然会打击炒房客的信心，商品房交易短期难以回暖，所以居民中长期贷款也没有增长动力。
- **非银存款增加支撑M2继续走高，M1-M2剪刀差持续下滑，暂未看到企稳回升迹象。**10月份M2同比增长8.7%，比9月份上升0.4个百分点；M1同比增长2.8%，比9月份下降0.9个百分点，并且从1月份以来持续下行；M1-M2剪刀差降低到-5.9%，并且从4月份以来持续下行。M2增速上升主要与非银存款大幅增加有关，10月份非银存款新增1.24万亿元，同比多增9482亿元。今年M1增速以及M1-M2剪刀差持续下滑，说明经济活动逐渐放缓，需求疲软，存在较大的下行风险。目前来看，房地产销售仍然没有好转迹象，消费也持续受到疫情的影响，恢复力度较弱。因此，尽管M1-M2剪刀差处于较低位置，但是暂时还看不到回升迹象。

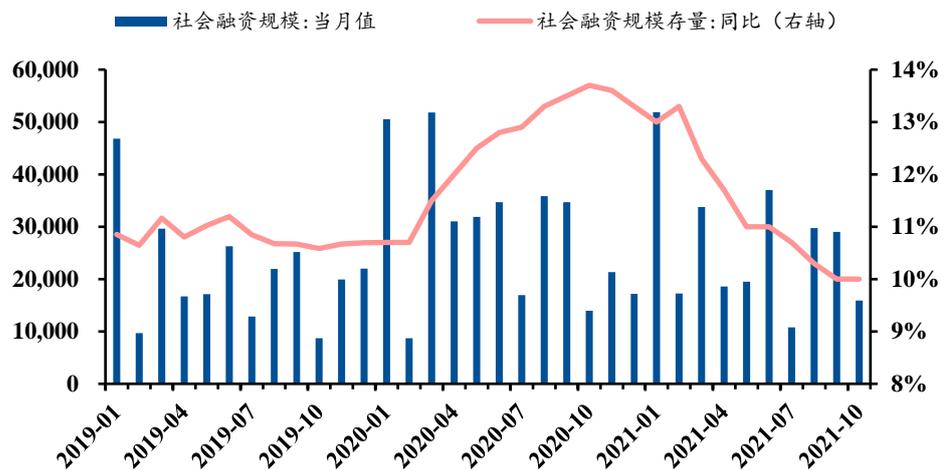
事件

2021年10月M2同比8.7%（前值8.3%）；M1同比2.8%（前值3.7%）；新增社融1.59万亿元，同比多增1971亿元，社融存量同比10.0%（前值10.0%）；人民币贷款新增8262亿元，同比多增1364亿元。

一、10月社融增速低位暂稳

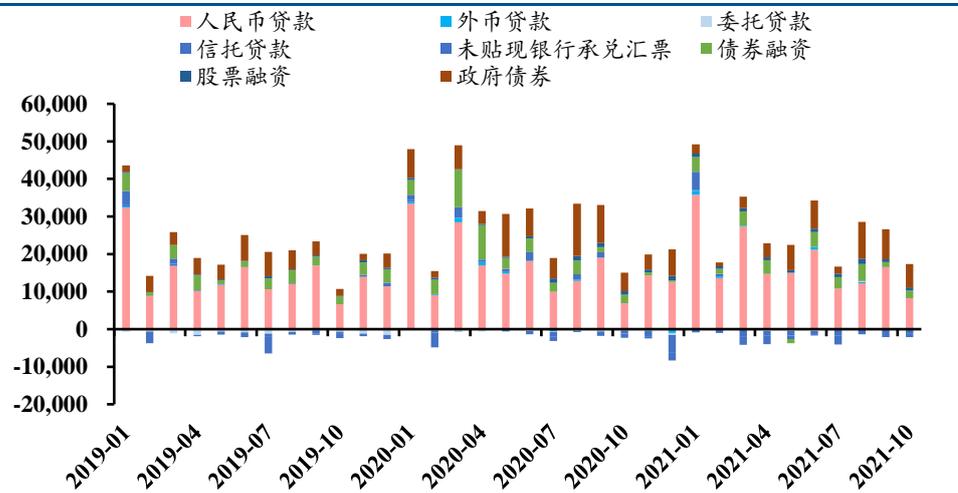
10月社融增速低位暂稳，人民币贷款和政府债券融资同比表现较好，表外融资持续收缩，但是同比没有拖累。10月份新增社会融资1.59万亿元，同比多增1971亿元，社融存量同比增长10.0%，与9月份持平。结构上看，10月份新增人民币贷款8262亿元，同比多增1364亿元。10月份表外融资减少2120亿元，同比基本持平，其中信托贷款减少1061亿元，连续8个月减少规模超过1000亿元。10月份政府债券净融资6167亿元，同比增加1236亿元，今年地方债发行后置使得10月份政府债券融资表现较好。

图1：10月份社融增速低位暂稳



资料来源：wind，第一创业证券

图2：人民币贷款和政府债券融资同比表现较好

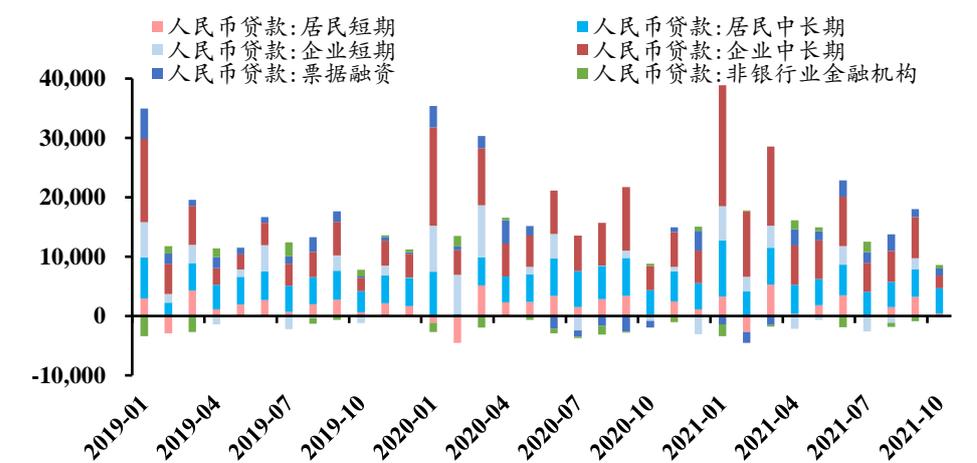


资料来源：wind，第一创业证券

人民币贷款同比增量主要仍由票据融资贡献，企业中长期贷款大幅下滑。10月份人民币贷款新增8262亿元，同比多增1364亿元，其中企业中长期贷款新增2190亿元，同比少增1923亿元；企业短期贷款减少288亿元，同比少减549亿元；居民中长期贷款新增4221亿元，同比多增162亿元；居民短期贷款新增426亿元，同比多增154亿元；票据融资新增1160亿元，同比多增2284亿元；非银贷款新增583亿元，同比多增201亿元。结构上看，企业中长期贷款仍然表现很差，人民币贷款增量主要仍由票据融资贡献，这说明信贷需求较弱，银行信贷额度剩余较多，靠票据融资冲额度。

房地产或将低位企稳，但是企业和居民中长期贷款回升仍然乏力。由于今年决策层严控房地产行业贷款，房地产企业资金压力较大，个别房企甚至丧失融资能力，出现财务危机。尽管近期决策层有松动迹象，但是政策导向并无实质改变。并且目前房企的第一要务是避免暴雷，即使融资政策有边际松动，房企也会趁此机会解决债务问题，而不会加大投资。因此土地交易市场仍然会维持低迷，企业中长期贷款难有增长，信用创造会持续受阻。另一方面，目前各地的房价保持稳中有降的状态，购房者多在观望之中，成交量持续保持低位，并且房产税的出台必然会打击炒房客的信心，商品房交易市场短期难以回暖，所以居民中长期贷款也没有增长动力。

图3：企业中长期贷款同比大幅下滑



资料来源：wind，第一创业证券

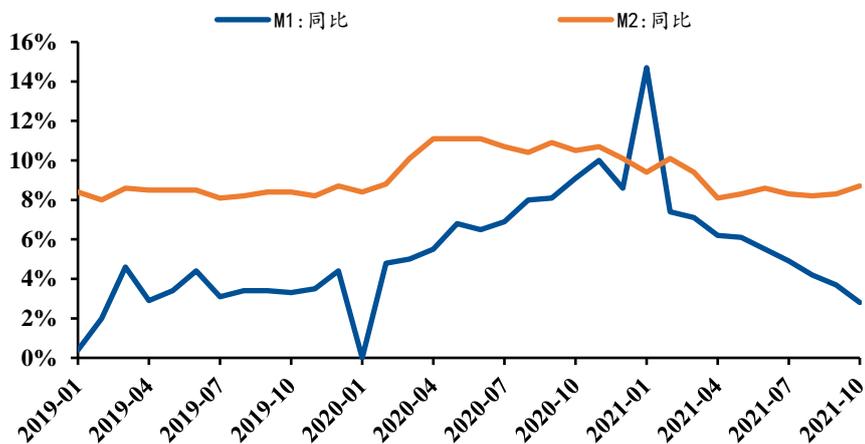
二、M1-M2 剪刀差持续下滑

非银存款增加支撑 M2 继续走高。10月份 M2 同比增长 8.7%，比 9 月份上升 0.4 个百分点。M2 增速上升主要与非银存款大幅增加有关，10 月份非银存款新增 1.24 万亿元，同比多增 9482 亿元。与此同时，10 月份居民存款减少 1.21 万亿元，同比多减 2531 亿元，或反映一部分居民存款向股市转移，但是也预示着消费将会继续疲软。

M1-M2 剪刀差持续下滑，暂未看到企稳回升迹象。10 月份 M1 同比增长 2.8%，比 9 月份下降 0.9 个百分点，并且从 1 月份以来持续下行；M1-M2 剪刀差降低到 -5.9%，并且从 4 月份以来持续下行。今年 M1 增速以及 M1-M2 剪刀差持续下滑，

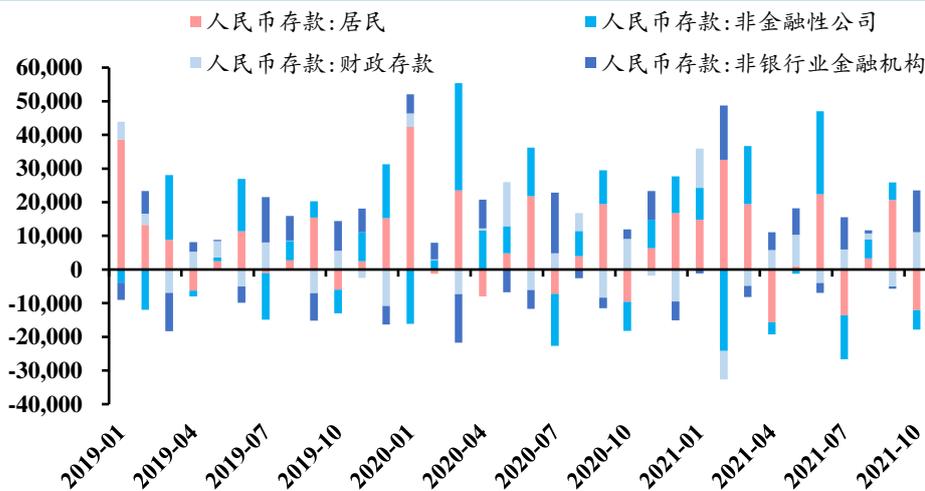
说明经济活动逐渐放缓，需求疲软，存在较大的下行风险。目前来看，房地产销售仍然没有好转迹象，消费也持续受到疫情的影响，恢复力度较弱。因此，尽管M1-M2剪刀差处于较低位置，但是暂时还看不到回升迹象。

图 4：10 月 M1-M2 剪刀差降至-5.9%



资料来源：wind，第一创业证券

图 5：10 月份非银存款同比大幅增加



资料来源：wind，第一创业证券

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_29218



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>