

10 月金融数据点评

——社融增速的底部或已出现

袁方¹ 束加沛²（联系人）

2021 年 11 月 10 日

内容提要

受地方债加速发行和信贷扩张的影响，10 月社融增速与上月持平，结束了此前 11 个月的下行。而信贷的扩张主要集中在票据融资，显示在实体经济融资需求偏弱的背景下，商业银行延续了前期票据冲量的行为。

考虑到地方债的加速发行、央行主动信贷的积极投放、以及房地产行业政策的边际放松，我们倾向于认为社融增速年内的底部可能已经出现。

风险提示：（1）疫情发展超预期；（2）地缘政治风险

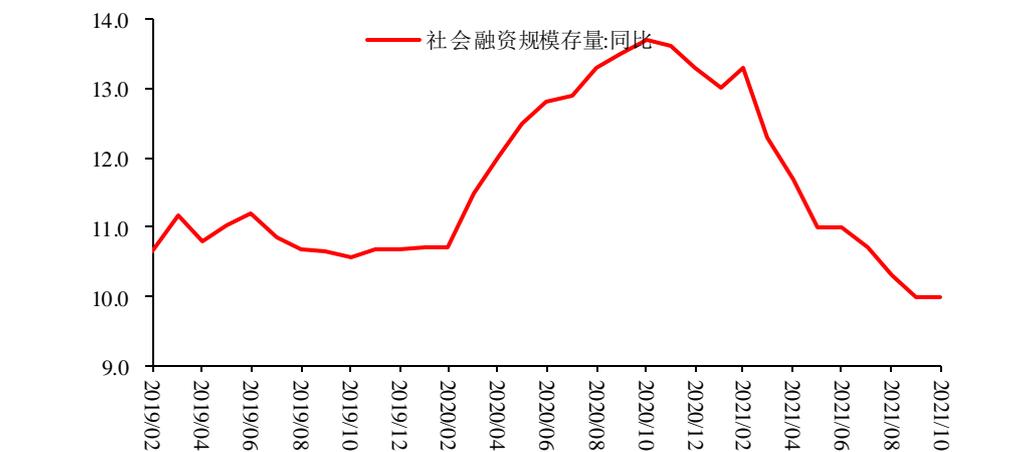
1 宏观分析师，yuanfang@essence.com.cn，S1450520080004

2 报告联系人，shujp@essence.com.cn，S1450120120043

一、社融增速止跌

10月社会融资规模增量为1.59万亿元，比上年同期多增1970亿元；余额同比10%，较上月持平，结束11个月的下滑。地方债加速发行和信贷发力抵消了非标融资收缩的影响。

图1：社会融资规模存量同比，%



数据来源：Wind，安信证券

从结构上看，10月以来地方债发行加速延续，政府债券净融资6167亿元，比2020年同期多增1236亿元。10月新增人民币贷款7752亿元，比2020年同期多增1089亿元，同时呈现出票据冲量的迹象，这反映出实体经济融资需求持续偏弱。

非标的收缩除了受到资管新规到期、理财整改的政策影响外，也与房地产信用风险加剧有关，未来两个季度可能仍存在收缩压力。

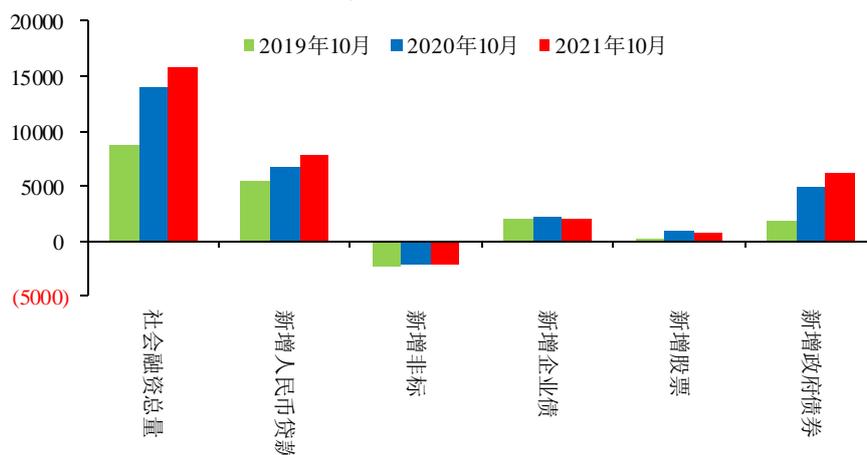
利率数据层面，10月票据利率出现延续9月的低位，与此同时，考虑到房地产票据贴现难度进一步提升，票据融资的上行幅度更为显著，这一组合延续了年中以来的状态，表明融资需求仍然偏弱。

合并来看，尽管受政府债券发行和信贷的支撑，10月社融增速与上月持平，但这主要还是反映出实体经济的融资需求在持续走弱，这一走弱主要与房地产行业债务去化有关。

往后看，尽管地方债在10月份发行显著加速，但房地产风险带来的信用收缩不可低估。伴随房企流动性压力增加，近期政策出现边际放松，但房地产政策的趋势转折仍需等待。

合并来看，考虑到地方债的加速发行、央行主动信贷的积极投放、以及房地产行业政策的边际放松，我们倾向于认为社融增速年内的底部可能已经出现。

图2：近三年10月份社融分项，亿元

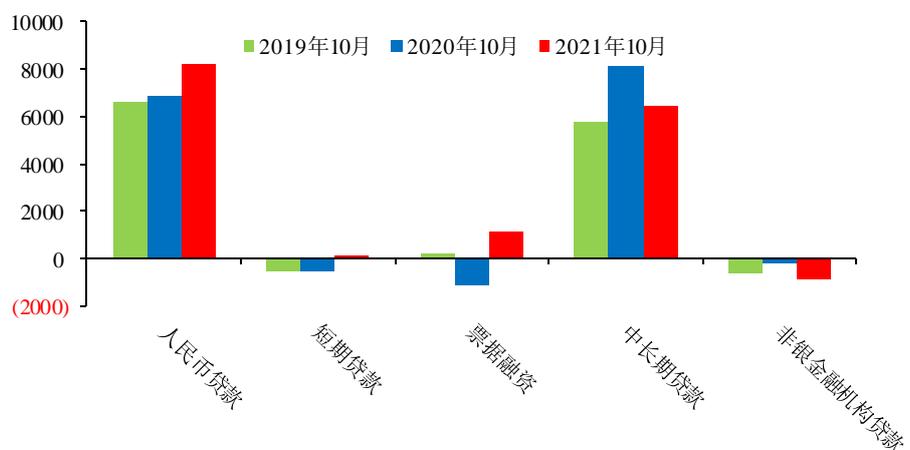


数据来源：Wind，安信证券

二、信贷总体持平，票据持续冲量

10月新增信贷8262亿元，较去年同期多增1364亿元；余额同比11.9%，较上月持平。尽管增速持平，但信贷结构表现欠佳。

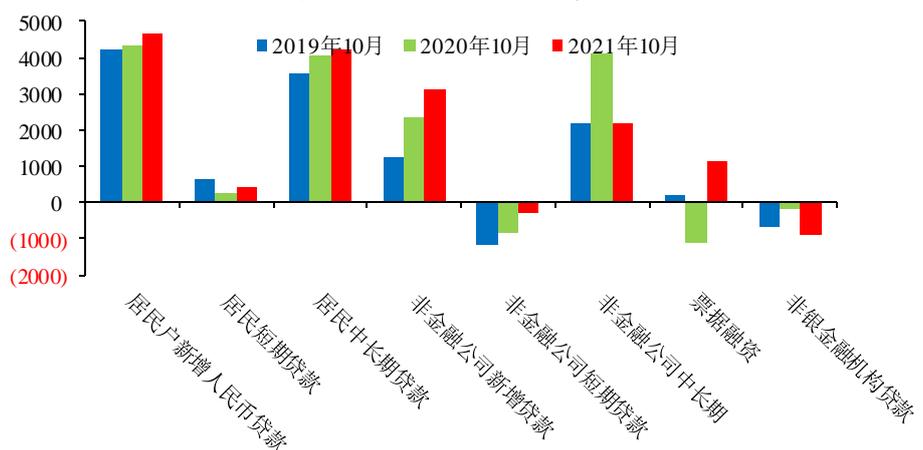
图3: 近三年 10 月份信贷分项, 亿元



数据来源: Wind, 安信证券

分结构看, 中长期贷款较去年同期下降 1761 亿元。其中居民部门中长期贷款同比多增 162 亿元, 较 9 月显著改善, 反映了 10 月以来按揭加速的影响, 企业部门中长期贷款减少 1923 亿元, 可能与房地产信用风险有关。票据融资延续偏高, 在融资需求持续偏弱的背景下, 商业银行可能存在票据冲量的行为。

图4: 近三年 10 月份居民与非金融企业部门信贷, 亿元



数据来源: Wind, 安信证券

总体而言, 10 月的社融和信贷数据一方面延续了过去两个季度以来的特征, 反映了实体经济融资需求回落, 另外一方面, 房地产市场信用风险的蔓延也初现

端倪。往后看，房地产金融监管的边际放松或将出现，螺旋式失速的可能性不大，未来央行的流动性投放或将趋于积极，权益市场偏积极的表现或将延续。

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_29250

