

货币金融数据显示出“纠错”和修正与完善迹象

——10月货币金融数据分析

内容提要：

从人民币贷款回升、特别是中长期贷款触底回升、居民中长期贷款触底回升看，央行在指责商业银行错误理解房地产金融政策后，出现了一定的松动。我们注意到在今天房地产股票出现了一定的反弹。

因此，货币政策可能因此进入了一个纠错、修正和完善的阶段。纠错，就是要纠正商业银行对房地产金融政策的错误理解；修正与完善，就是要更好地体现结构性，更好地把稳健的货币政策和积极的财政政策有机地结合起来。在这个阶段中，社融规模和货币供应量等有可能触底回升。

央行在今天早些时候公布了10月的金融与货币数据。数据显示，由于10月受到长假影响，有明显的季节性，就信贷而言是个小月，10月金融货币数据在9月出现明显的反弹和回升后，出现回落，但高于市场预期。

10月新增社融规模报15900亿元，而前值为29000亿元，高于2019年的同期水平。

10月新增人民币贷款7752亿元，前值为17774亿元。但高于市场预期的7237.5亿元，也高于2019年的5469.64亿元。10月新增人民币贷款占新增社融的比重从61%回落到了49%。

从新增贷款的结构看，投向居民贷款 4647 亿元，低于前值的 7886 亿元，高于 2020 年、2019 年的同期水平。对非金融企业贷款为 3101 亿元，高于前值的 9803 亿元，也高于 2020 年、2019 年的同期水平；对非银金融企业新增贷款为 583 亿元，高于 2020 年的同期水平，但低于 2019 年的同期水平。

从贷款期限结构看，中长期贷款报 6411 亿元，前值报 11615 亿元，同比少增 1761 亿元；其中，新增居民中长期贷款报 4221 亿元，虽然低于前值的 4667 亿元，但同比多增 162 亿元。部分反映了商业银行可能在错误理解央行有关房地产政策后开始纠错。非金融企业，中长期贷款新增了 2190 亿元，前值为 6948 亿元，同比少增 4748 亿元。中长期贷款占比下降，从 65% 回升到 83%。

短期贷款和票据融资 10 月出现明显回落。短期贷款和票据贷款报 1298 亿元，前值为 6938 亿元。同比少增 5100 亿元。其中，票据融资报 1160 亿元，同比少增 193 亿元。

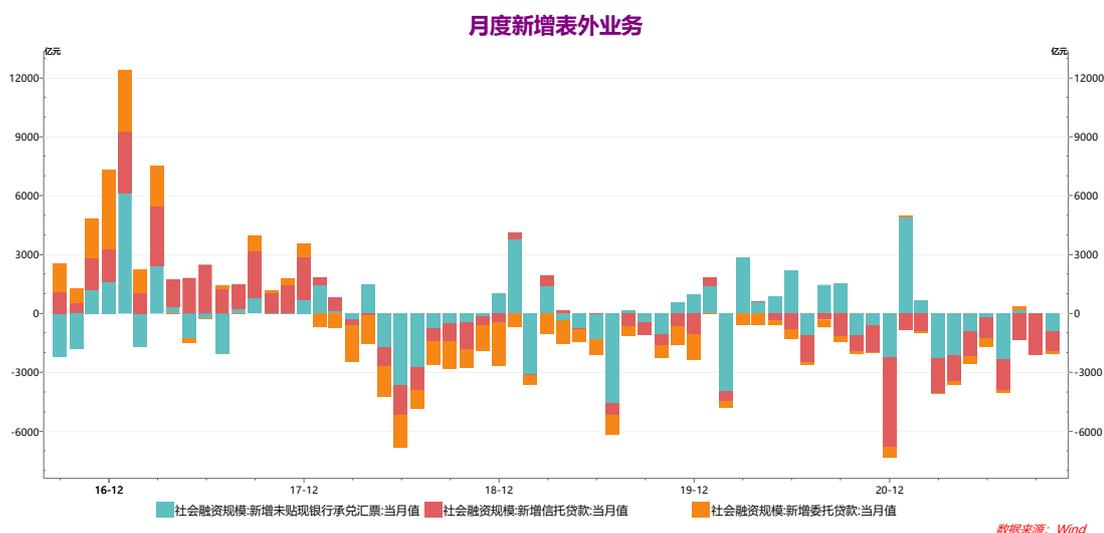
非金融企业新增短期贷款报-288 亿元，前值报 1826 亿元。同比少减 549 亿元。居民短期贷款报 426 亿元，前值为 3219 亿元，同比依旧少增了 2793 亿元。

新增外币贷款-33 亿元，前值为-18 亿元，去年同期报-175 亿元。10 月人民币汇率依旧相对稳定，并走势相对偏强。

在表外业务方面,10月在继8月和9月收缩的基础上继续出现较大收缩,新增表外业务为-2120亿元,前值为-2136元。

从结构看,10月主要大幅收缩的依旧是信托贷款和未承兑贴现票据,分别收缩了1061亿元和886亿元。新增委托贷款也收缩了173亿元。

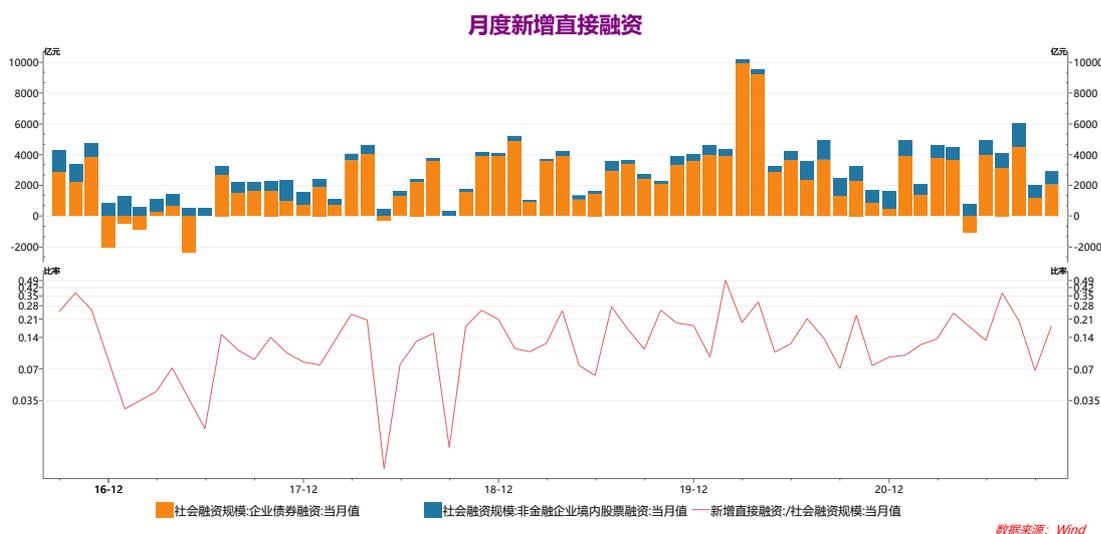
图 2: 月度新增表外业务



资料来源: 银河期货研究所 央行 WIND

在企业直接融资方面,10月新增企业直接融资2876亿元,前值为2172亿元,同比多增910亿元。企业债券融资和股票融资环比均出现回升,企业债券融资新增2030亿元,前值为1400亿元。而新增股票融资10月报846亿元。企业债券融资和股票融资同比分别多增836亿元和74亿元。

图 3: 月度新增直接融资



资料来源：银河期货研究所 央行 WIND

10月新增政府债券6167亿元，低于前值的8086亿元，同比也少增了1899亿元。但1到10月，新增政府债券累计为50367亿元，去年为72244亿元，但高于疫情前水平：2019年和2018年分别为41749.9亿元和45326.3亿元。

二. M1 与 M2 分析

10月M2同比报8.7%，高于前值的8.3%。但M1报2.8%，低于前值的3.7%。M1与M2之差从-4.6%扩大到5%。显示出货币活期化程度继续降低

从M1的结构看，M1的回落主要是因为企业活期存款同比持续下降。在626100亿元的M1中，单位活期存款为54000亿元，环比增加了2221.42亿元，同比仅仅增加了11854.03亿元，同比增2.23%，较前值的3.42%出现持续回落。继续反映出受房地产收紧后的销售下降、大宗商品涨价、销售回落等影响，企业的活期存款下降。

流通中货币，即M0为86100亿元，同比增加了5063.67亿元，但环比

减少了 767.09 亿元。10 月 M0 同比从 5.5% 回落到 6.2%。

在 M2 的结构中，对 10 月 M2 同比构成了正面效应的有，非金融企业存款少减了 2921 亿元，非银金融机构存款多增了 9482 亿元。而对 10 月 M2 同比构成了负面效应的有财政存款多增了 2020 亿元，居民存款多减了 2531 亿元。

综上所述，10 月新增社融规模超出市场预期，但总体相对稳定。新增人民币贷款回升，特别是长期贷款的回升、直接贷款的多增起到了明显的影响，但表外项目依旧收缩等均构成了拖累，政府债券也出现了少增的局面。

从 10 月的货币金融数据看，显示出以下几个信息：

一是从单位活期存款持续回落和 M1 下降看，在销售下降、特别是房地产销售下降和原材料价格上涨的多重因素下，企业资金面面临一定的压力，但又从近期央行问卷调查看，企业贷款需求下降，进一步显示出经济的下行压力；

二是从财政存款多增明显和政府债券发行不如预期看，财政支出相对滞后，显示出积极的财政政策和稳健货币政策配合依旧不够；

三是从非银金融机构存款多增的情况看，货币政策的结构性支持政策有待于假期，以防止货币在金融系统中空转二不进入实体。我们注意到央行近期推出了结构性很强的碳减排支持工具；

四是从表外业务继续收缩的情况看，金融系统性风险的防范和管理依旧是重点；

五是从人民币贷款回升、特别是中长期贷款触底回升、居民中长期贷款触底回升看，央行在指责商业银行错误理解房地产金融政策后，出现了一定的松动。我们注意到在今天房地产股票出现了一定的反弹。

因此，货币政策可能因此进入了一个纠错、修正和完善的阶段，在这个阶段中，社融规模和货币供应量等有可能触底回升。

（银河期货研究所 2021.11.10）

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_29254

