

# 多方加持，企业信心待提振

## ——10月社融数据点评

### 摘要

- **社融增量保持平稳，后续有望回升。**10月末社会融资规模存量同比增长10%，增速与上月持平。10月社会融资规模增量为1.59万亿元，受直接融资增多拉动，比上年同期多1970亿元，季节因素下环比9月少增1.31万亿元；其中，对实体经济发放的人民币贷款同比多增1089亿元。预计11月新增专项债发行仍在高位，且支小再贷款将继续发放给符合条件的地方法人银行，在叠加去年11月后基数逐渐回落，预计社融增速或触底反弹。11月央行推出碳减排支持工具，短期放量可能不会太大，长期贷款量或逐渐增多，撬动相关行业发展。
- **政府债券带动直接融资占比提升，表外融资较稳。**10月新增直接融资占比较上月回升22.30个百分点，主要受到政府债券融资多增影响。10月新增政府债券融资处于近年高位，政府债券融资同比多增1236亿元，截至10月底，新增专项债发行占限额的83.63%，预计11月新增专项债发放仍将维持高位；企业债券净融资同比少增233亿元，企业债严监管的趋势延续，信用债和城投债都有缩量情况，后续市场或仍将关注信用违约等事件，整体偏谨慎；非金融企业境内股票融资同比少增81亿元。表外融资相对稳定，信托贷款为主要拖累项。未贴现的银行承兑汇票同比少减203亿元。
- **企业中长期贷款仍较弱，居民中长贷之后或改善。**10月，人民币贷款增加8262亿元，略高于预期，同比多增1364亿元。分部门看，企（事）业单位贷款增加3101亿元，本月企业仍是票据融资新增较多，整体融资需求较稳，10月企业短期贷款同比少减549亿元，中长期贷款同比少增1923亿元，企业基于诸多因素对投资仍持较谨慎态度，但近期政策频出，都或将在一定程度上提振企业信心，后续预计中长期贷款或有所回暖；10月，住户贷款增加4647亿元，同比多增316亿元，受国庆假期以及购物节拉动，居民短期贷款同比多增154亿元，受房地产政策边际放松拉动，居民中长期贷款同比多增162亿元。但房地产政策边际放缓，并不意味着房地产信贷会在短时间内大面积放开，年内居民中长期贷款有望逐渐企稳，明年或迎来趋势改善。10月末，房地产税试点扩围推进方案公布，预计短期对房价预期的影响大于实际影响，中长期稳房价的成效将持续增强。
- **剪刀差继续扩大，M2增速回升。**10月末，M2同比增长8.7%，增速较前值高0.4个百分点。人民币存款同比多增1.16万亿元，其中因10月为集中缴税大月和财政支出小月，财政性存款同比多增2050亿元；非银金融机构存款同比多增9482亿元；对前景较谨慎的背景下，非金融企业存款同比少减；假日和购物节推动下，住户存款同比多减2531亿元。M1同比增长2.8%，M2-M1的增速差继续扩大，预计四季度货币政策将保持稳健，M2增速或将继续稳中有升。
- **风险提示：**国内需求不及预期，金融监管趋严。

### 西南证券研究发展中心

分析师：叶凡  
执业证号：S1250520060001  
电话：010-58251911  
邮箱：yefan@swsc.com.cn  
联系人：王润梦  
电话：010-58251904  
邮箱：wangm@swsc.com.cn

### 相关研究

1. 涨幅扩大，一切还在掌握中吗？——10月通胀数据点评（2021-11-10）
2. 披荆斩棘的出口，略显逊色的进口——10月贸易数据点评（2021-11-07）
3. 生活服务业需求或释放，超级央行周政策在调整（2021-11-05）
4. 如期而至，强调耐心——11月美联储议息会议点评（2021-11-03）
5. 产需比走差，结构性政策加力——10月PMI数据点评（2021-10-31）
6. 双碳经济驶入快车道，全球能源问题仍紧迫（2021-10-29）
7. 动静纵横，看中小企业的未来（2021-10-25）
8. 房地产政策边际继续放松，欧美面临双重压力（2021-10-22）
9. 谁拖累了三季度的经济？（2021-10-18）
10. 多举措保障能源供给，美国Taper预期打满（2021-10-15）

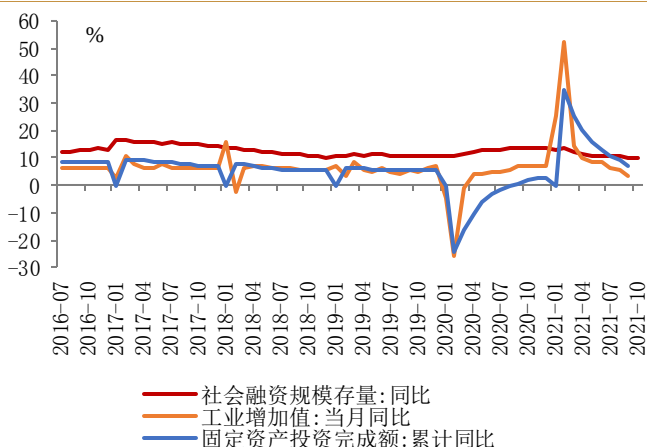
10月，社融增速与上月持平，M2增速回升，新增人民币贷款略超预期，直接融资占比受政府债新增增加带动回升，数据反映企业信心不足，后续货币政策仍以稳为主，信贷支持中小企业及制造业、双碳相关领域，预计社融增速有望反弹。

## 1 社融增量保持平稳，社融增速筑底后即将反弹

社融存量增速保持平稳，新增社融量不及预期。10月末社会融资规模存量为309.45万亿元，同比增长10%，增速与上月持平，增速边际下降趋缓与我们之前判断一致；其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为189.2万亿元，同比增长12.0%，增速也与9月一致。从社融增量来看，10月社会融资规模增量为1.59万亿元，受直接融资增多拉动，比上年同期多1970亿元，比2019年同期多7219亿元，季节因素下环比9月少增1.31万亿元；其中，对实体经济发放的人民币贷款增加7752亿元，同比多增1089亿元，较2019年同期多增2282亿元，季初影响下，环比9月少增1.00万亿元。9月底以来，随着监管层频频作出涉及房地产行业表态，并释放出一定的积极信号，房地产市场的情绪略有回暖，部分地区房贷的放款速度已经加快，局部地区房贷利率有所下调，贷款新增量有所增加；另外，10月新增专项债发行再提速，本月流动性仍较充足。按财政部“新增专项债尽量在11月底前发行完”的要求，预计11月新增专项债发行仍在高位，且9月央行发布的支小再贷款将继续发放给符合条件的地方法人银行，在叠加去年11月后基数逐渐回落，预计社融增速或触底反弹。

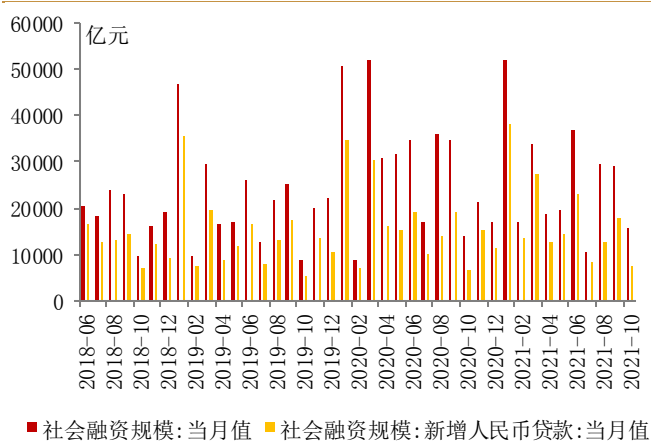
11月8日，央行推出碳减排支持工具，向金融机构提供低成本资金，引导金融机构在自主决策、自担风险的前提下，向碳减排重点领域内的各类企业一视同仁提供碳减排贷款，贷款利率应与同期限档次LPR大致持平，支持清洁能源、节能环保、碳减排技术等重点领域的发展，并撬动更多社会资金促进碳减排。短期放量可能不会太大，长期贷款量或逐渐增多，撬动相关行业发展。

图1：社融存量同比增速与上月持平



数据来源：wind、西南证券整理

图2：新增社会融资单月同比多增



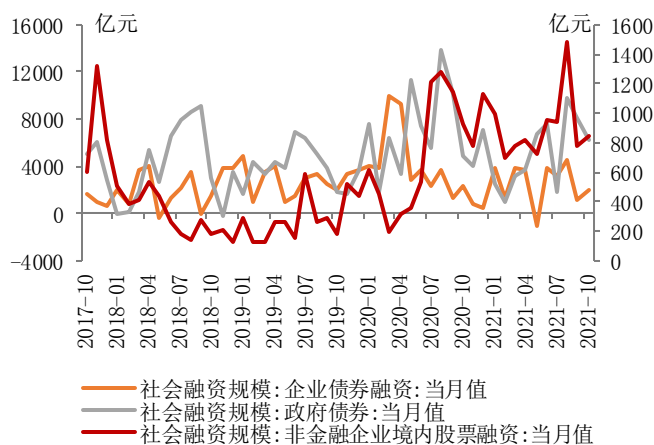
数据来源：wind、西南证券整理

## 2 政府债券带动直接融资占比提升，表外融资较稳

从社融结构来看，10月直接融资规模占比回升，政府债券融资发力。10月，新增人民币贷款占同期社会融资规模增量的48.75%，较9月占比下降了12.43个百分点；10月新增直接融资9043亿元，同比多增922亿元，较2019年同期多增4961亿元，占比较上月回升22.30个百分点至56.87%。10月直接融资占比增多主要受到政府债券融资多增影响。10月，新增政府债券融资规模达6167亿元，同比多增1236亿元，且较2019年同期多增4296亿元，环比9月少增1899亿元，10月新增政府债券融资处于近年高位，10月新增专项债发行5371.66亿元，是2021年以来单月新增专项债发行最多的月份，截至10月底，新增专项债发行2.90万亿元，占2021年全年限额的83.63%，发行节奏较2020年同期（94.6%）依然偏慢，预计11月新增专项债发放仍将维持高位。10月，企业债券净融资2030亿元，同比少增233亿元，较2019年同期少增1.70亿元，环比8月较多增836亿元，企业债严监管的趋势延续，信用债和城投债都有缩量情况，后续市场或仍将关注信用违约等事件，整体偏谨慎。10月，非金融企业境内股票融资846亿元，同比少增81亿元，较2019年同期多增666亿元。从存量上看，企业债券、政府债券、非金融企业境内股票余额分别占比9.5%、16.5%和3.0%，分别同比低0.3、高0.5、高0.1个百分点。

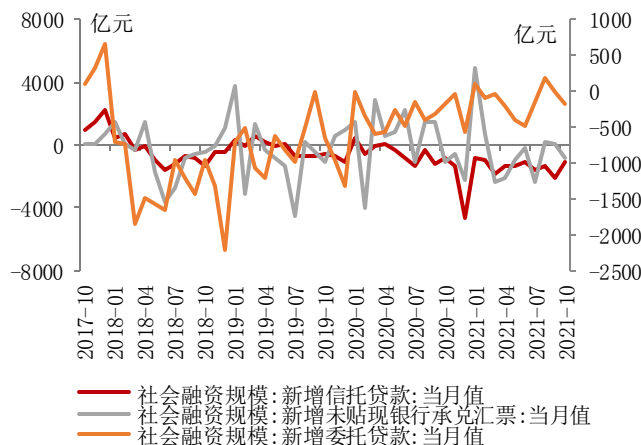
表外融资相对稳定，信托贷款为主要拖累项。10月，新增表外融资占社融增量的比例为-11.4%，较上月略回升0.1个百分点，主要受到新增信托贷款的拖累，整体看，表外融资较为稳定。10月，新增委托贷款减少173亿元，同比少减1亿元，较2019年同期少减494亿元。严监管的基调不变，信托贷款减少1061亿元，同比多减186亿元，较2019年同期多减437亿元；季节性因素下，未贴现的银行承兑汇票减少886亿元，同比少减203亿元，较2019年同期少减167亿元。从存量上看，委托贷款、信托贷款、未贴现的银行承兑汇票余额占比分别较去年同期下降0.5、0.9和0.3个百分点。

图3：10月直接融资各分项表现



数据来源：wind、西南证券整理

图4：10月表外融资分项表现



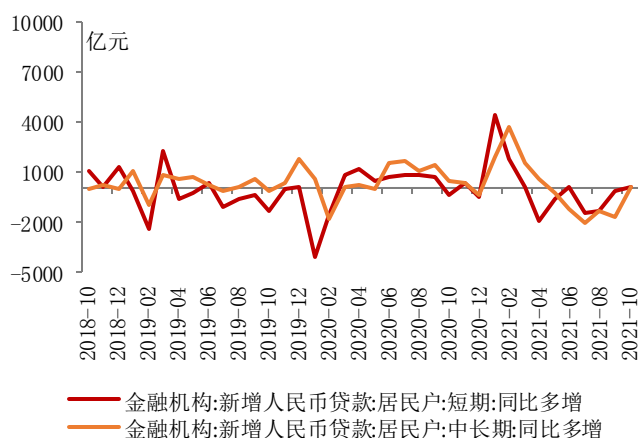
数据来源：wind、西南证券整理

### 3 企业中长期贷款仍较弱，居民中长贷或持续改善

**企业票据融资仍高，中长期贷款仍较疲弱。**10月，人民币贷款增加8262亿元，略高于预期，同比多增1364亿元，季节因素下较前值减少8338亿元。分部门看，10月，企（事）业单位贷款增加3101亿元，较2020年同期多增910亿元。从贷款结构来看，本月企业仍是票据融资新增较多，整体融资需求较稳，10月企业短期贷款减少288亿元，同比少减549亿元，较2019年同期少减890亿元；企业中长期贷款新增2190亿元，同比少增1923亿元，较2019年同期少增26亿元。大宗商品价格维持高位，企业成本压力和供应短缺压力仍在，此外部分地区散点疫情也对企业生产造成一定影响，同时能耗双控影响持续，企业基于诸多因素对投资仍持较谨慎态度，但10月下旬来，国务院和发改委多举措增加煤炭、电力等市场供应，“保供稳价”促进生产生活，另外10月27日国常会提出对制造业中小微企业缓税2000亿元左右，且碳减排支持工具的推出，都或将在一定程度上提振企业信心。此外，票据融资在10月新增1160亿元，环比9月份减少193亿元，但同比增加2284亿元，较2019年多增946亿元。后续随着疫情影响的逐渐消退，企业情绪上升，预计中长期贷款或有所回暖。

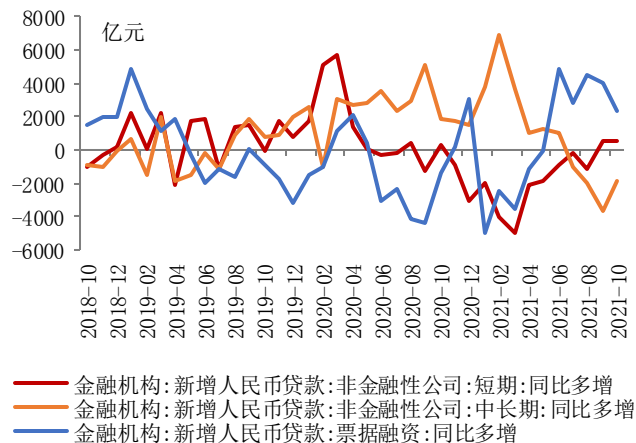
**居民中长期贷款有所恢复，后期或将在企稳后趋于小幅回升。**10月，住户贷款增加4647亿元，同比多增316亿元，较2019年多增437亿元，季节性因素下较前值少增3239亿元。其中，受国庆假期以及购物节拉动，居民短期贷款增加426亿元，同比多增154亿元，较2019年少增197亿元。居民中长期贷款增加4221亿元，同比多增162亿元，较2019年多增634亿元。10月15日，央行三季度会议提出，银行要准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度，保持房地产信贷平稳有序投放；20日，刘鹤在2021年金融街论坛年会上提出，房地产市场风险总体可控，合理的资金需求正在得到满足，房地产市场健康发展的整体态势不会改变。近期部分银行针对首套房刚需客户放款速度有所加快，房地产政策边际放缓，但并不意味着房地产相关贷款会在短时间内大面积放开，银行在房贷方面仍受到较严格的监管要求，短期内居民中长期贷款或将企稳，明年或将有趋势性改善。23日，全国人民代表大会常务委员会授权国务院在部分地区开展房地产税改革试点工作，试点地区的房地产征收对象为居住用和非居住用等各类房地产，不包括依法拥有的农村宅基地及其上住宅，预计短期对房价预期的影响大于实际影响，中长期稳房价的成效将持续增强。

图 5：居民部门中长期贷款同比多增



数据来源: wind、西南证券整理

图 6：企（事）业单位中长期贷款同比少增



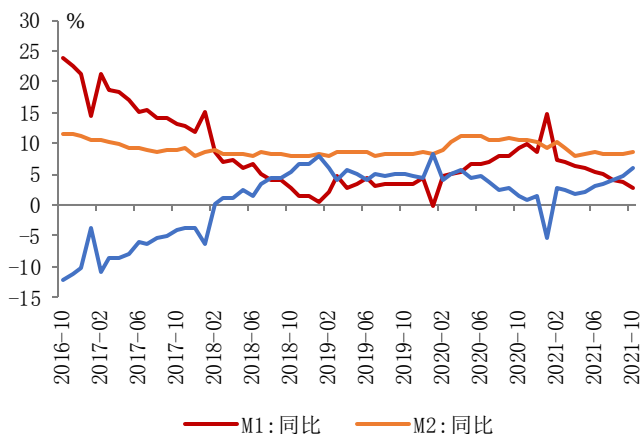
数据来源: wind、西南证券整理



## 4 剪刀差继续扩大，M2 增速回升

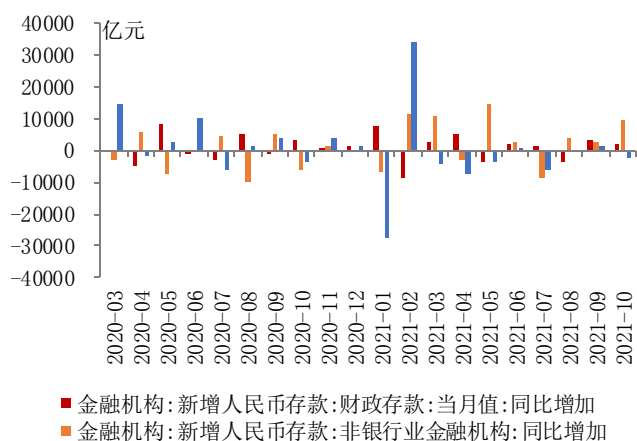
10 月末，广义货币（M2）余额 233.62 万亿元，同比增长 8.7%，增速比上月末提高 0.4 个百分点，比上年同期低 1.8 个百分点，比 2019 年同期高 0.3 个百分点。10 月份人民币存款增加 7649 亿元，同比多增 1.16 万亿元。其中，因为 10 月为集中缴税大月和财政支出小月，财政性存款增加 1.11 万亿元，同比多增 2050 亿元；非银金融机构存款增加 1.24 万亿元，同比多增 9482 亿元；对前景较谨慎的背景下，非金融企业存款减少 5721 亿元，同比少减 2921 亿元；假日和购物节推动下，住户存款减少 1.21 万亿元，同比多减 2531 亿元。狭义货币（M1）余额 62.61 万亿元，基数回升下，同比增长 2.8%，增速分别比上月末和上年同期低 0.9 和 6.3 个百分点，比 2019 年同期低 0.5 个百分点。10 月 M2-M1 的增速差继续扩大，从上月的 4.6 个百分点扩大到 5.9 个百分点。预计货币政策将保持稳健，M2 增速或将继续稳中有升。

图 7：10 月 M1、M2 剪刀差扩大



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：10 月非银行业金融机构存款同比多增



数据来源：wind、西南证券整理

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\\_29367](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_29367)

