

“结构性宽信用”在路上

——2021 年 10 月金融数据点评

10 月我国新增社融 1.59 万亿（预期值 1.58 万亿），新增人民币贷款 0.83 万亿（预期值 0.74 万亿），M2 同比增长 8.7%（预期值 8.4%），均高于市场预期。

一、信贷：总量创新高，结构仍较弱

10 月新增人民币贷款创下同期新高，同比增加 0.14 万亿，环比减少 0.83 万亿主要源于季节性。具体来看，有以下三个方面值得关注：

一是实体经济融资需求依然较弱，企业中长贷连续 4 月同比少增。10 月新增企业贷款同比基本持平。其中，中长贷继续同比减少 0.19 万亿，反映制造业中长期融资需求均较弱，企业中长贷占比由上月的 68.6% 上升至 71.5%，主要是企业短贷当月负增长导致。

二是消费复苏偏缓叠加房地产信贷政策边际修复，居民贷款增长回归常态水平。10 月新增居民贷款同比基本持平。其中，居民中长贷结束了连续 5 个月的同比少增，转为本月的同比多增 0.02 万亿，与 10 月房地产销售数据跌幅收窄有关。

三是在融资需求不足的背景下，短期融资（企业短贷和表内票据）表现显著好于中长期融资。企业短贷当月减少 0.03 万亿，同比多增 0.05 万亿；票据融资当月增加 0.12 万亿，同比继续多增 0.23 万亿。

二、社融和货币：M2-M1 剪刀差走阔

10 月新增社融 1.59 万亿，同比增长 0.2 万亿，主要是受到信贷强于去年同期和政府债低基数效应的推动：

一是在今年的财政后置特征下，本月政府债发行虽边际回落，但明显强于去年同期。10 月政府债券融资新增 0.62 万亿，环比继续回落 0.19 万亿，但同比多增 0.12 万亿。考虑到去年同期的低基数，政府债对社融的支撑作用有所显现。

二是资管新规制约之下，非标融资持续压缩。当月减少 0.21 万亿。其中，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票均同比基本持平。

三是企业债券融资边际改善。10 月企业债券融资新增 0.2 万亿，同比基本持平，环比上升 0.08 万亿。

10 月 M2 增速环比回升 0.4pct 至 8.7%，高于市场预期值 8.4%，主要受到非银存款同比高增的带动。10 月非银存款增加 1.2 万亿（同比高增 0.95 万亿），与当前流动性处于合理充裕状态有关。财政存款增加 1.1 万亿（同比多增 0.2 万亿），指向财政投放力度较弱。居民存款减少 1.2 万亿（同比减少 0.25 万亿），企业存款减少 0.57 万亿（同比增加 0.29 万亿）。M1 增速环比持续下降 0.9pct 至 2.8%，M2 与 M1 间的剪刀差扩大至 5.9%，指向经济内生动能走弱态势延续。同时，社融-M2 剪刀差在 10 月环比下行 0.4pct 至 1.3%，广义流动性缺口连续 6 月收窄，指向银行负债端压力继续缓解。

三、债市影响：短期上行压力不大

10 月至今，债券市场收益率呈现过山车式行情，主要经历了两个阶段：第一阶段为国庆假期后至 10 月中下旬，受到资金面不松、通胀预期、债券供给压力和信贷企稳预期等多重利空因素的影响，债券收益率显著上行，10 年国债突破 2.9%一路上行 15bp 至 3.05%附近；第二阶段为 10 月下旬至 11 月上旬，央行通过公开市场投放大量短期跨月资金，期间货币市场 DR001 利率中枢在 1.9%附近的偏低水平并连续多日

低于 1.7%，同时，发改委煤炭限价措施也一定程度缓解了债券利空情绪，10 年国债收益率逐渐回落至 2.9%。

短期内债券市场收益率上行压力不大。尽管信贷和社融数据有所企稳，但广义融资需求在短时间内难以大幅提高，导致银行间流动性整体偏松，助推债券收益率在短暂调整后再次下行至三季度震荡区间。后续不利因素在于通胀、美联储 Taper 和加息预期仍存，但利好因素包括地方债供给在年内供给量相对合意、信贷政策的发力幅度尚有待观察，从而对利率的上行空间形成制约。

四、前瞻：“结构性宽信用”在路上

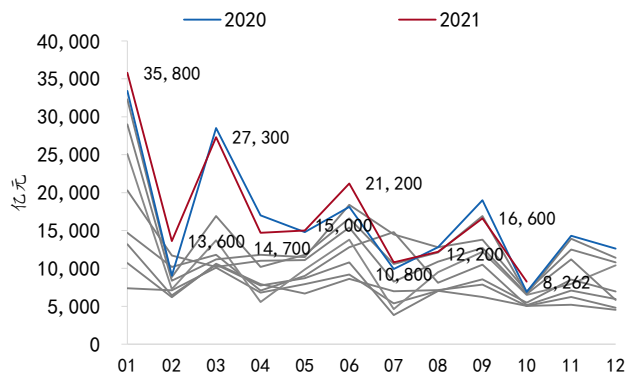
总体来看，10 月企业信贷需求依然较弱，但是居民部门信贷需求边际改善，叠加政府债券发行对应的低基数效应，推动新增社融同比小幅多增，并有所企稳，增速持平于上月的 10.0%。10 月企业中长贷延续弱势，居民中长贷回归常态，票据融资则相对强势。非银存款高增对 M2 增速形成支撑。

前瞻地看，考虑到专项债发行带动的基建领域融资需求，叠加结构性货币信贷政策对制造业领域的支持，年内信用环境有望边际好转，预计社融增速后续将继续企稳回升。“稳货币”的政策基调下，M2 增速亦有望保持平稳。

(评论员：谭卓 蔡玲玲 杨薛融 田地 张巧栩)

图 1：10 月信贷增量创下历史同期新高

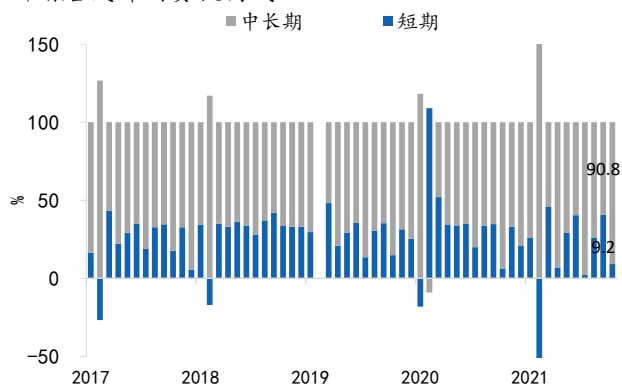
信贷的季节性



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 3：新增居民贷款构成占比

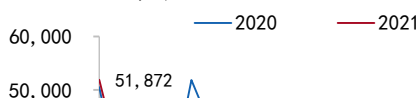
新增居民部门贷款构成



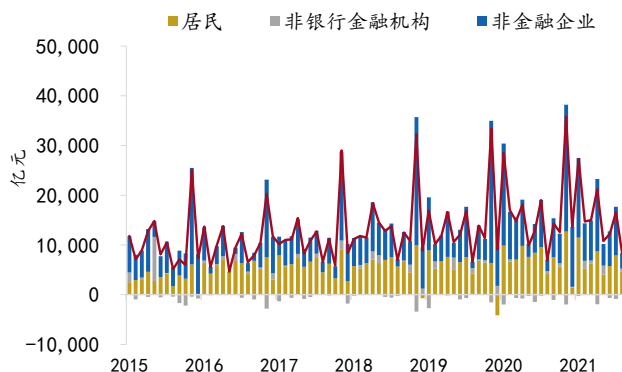
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 5：10 月社融增量创下同期新高

新增社融的季节性


图 2：新增人民币贷款及构成

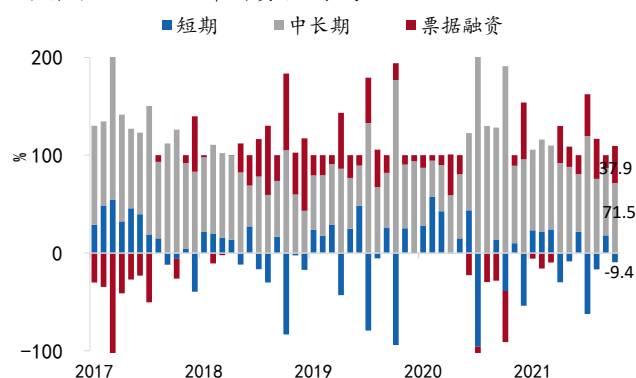
新增人民币贷款及构成



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 4：新增非金融企业贷款构成占比

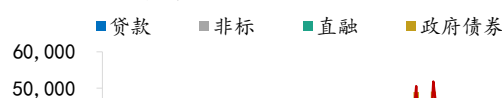
新增非金融企业部门贷款构成



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 6：新增社融及构成

新增社融及构成



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_29791

