

社融低预期、居民端拖累一半

事件：

11 月 10 日，央行公布 10 月货币金融数据：新增人民币贷款 6152 亿元、预期 8242 亿元、同比少增 2110 亿元；新增社融 9079 亿、预期 1.65 万亿元、同比减少 7097 亿元，社融存量增速 10.3%、较上月回落 0.3 个百分点；M2 同比增速 11.8%、较上月回落 0.3 个百分点。

■ 社融低预期、主因居民贷款拖累，企业贷款结构延续改善、持续性还待跟踪

新增社融大幅低预期，受贷款和政府债券拖累明显。10 月，新增社融 9079 亿元、同比少增 7097 亿元、低于市场预期的 1.65 万亿元；存量增速 10.3%、较上月回落 0.3 个百分点，代表企业中长期资金来源的有效社融增速较上月回升 0.3 个百分点至 9.7%。分项中，新增人民币贷款和政府债券同比均少增 3300 亿元以上、占新增社融同比少增的 94% 以上，直接融资、非标融资与去年同期相当。

贷款低预期有脉冲因素影响，但更多受居民端拖累。10 月，新增信贷 6152 亿元、同比少增 2110 亿元，与季末贷款高增后回落有一定关系。同时，居民端贷款拖累也非常明显，或缘于预期偏弱、疫情阶段性扰动等。单月居民贷款转负、同比少增超 4800 亿元，尤其是中长贷、单月新增仅 332 亿元、同比降幅扩大至 3890 亿元，创 14 年来同期新低；短贷表现也较弱，单月新增转负至 -512 亿元。

企业端贷款结构延续改善、或与稳增长加力等因素有关。10 月，新增企业贷款 4680 亿元左右、同比增加 1600 亿元以上，其中，企业中长贷同比翻番至 4620 亿元，或与政策性金融工具使用、政策性银行贷款释放等因素有关；短贷转负至 -1840 亿元左右、同比多减 1500 亿元以上，票据冲量再现、同比多增 745 亿元。

重申观点：地产相关融资约束或压制总量弹性，政策性、开发性金融工具使用，政策性银行贷款释放等，带动企业端融资结构延续改善，持续性还待跟踪（详情参见《社融超预期，能持续吗？》、《结构已有好转迹象》）。

■ 常规跟踪：社融低预期，居民贷款低迷、企业贷款结构改善，M1、M2 回落

社融低预期主因贷款和政府债券拖累。10 月，新增社融 9079 亿元，人民币贷款同比少增 3321 亿元至 4431 亿元，政府债券同比少增 3376 亿元至 2791 亿元，企业债券和股票融资变化不大、同比分别多增 64 亿元和少增 58 亿元，委托贷款、信托贷款和表外票据同比分别多增 643 亿元、1000 亿元和少增 1271 亿元。

信贷分项中，企业端延续改善、居民端依旧拖累。10 月，新增信贷同比少增 2110 亿元至 6152 亿元。企业中长贷同比多增 2433 亿元至 4623 亿元，企业短贷同比降幅扩大至 -1843 亿元，票据同比多增 745 亿元至 1905 亿元；居民中长贷同比少增 3889 亿元至 332 亿元，居民短贷新增 -512 亿元、去年同期 426 亿元。

M1、M2 双双回落。10 月，M1 同比较上月回落 0.6 个百分点至 5.8%，或与地产销售较差、企业活化动力较弱等有关；M2 同比 11.8%、较上月回落 0.3 个百分点，与基数有一定关系。存款分项中，居民、企业存款分别多增和少增 7000 亿元和 6000 亿元左右，非银存款大幅减少超万亿元，财政存款同比大体相当。

风险提示：政策效果不及预期。

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

马洁莹 分析师 SAC 执业编号：S1130522080007
majieying@gjzq.com.cn

内容目录

1、社融低预期、居民贷款拖累一半.....	3
2、货币金融数据常规跟踪.....	4
3、风险提示：	6

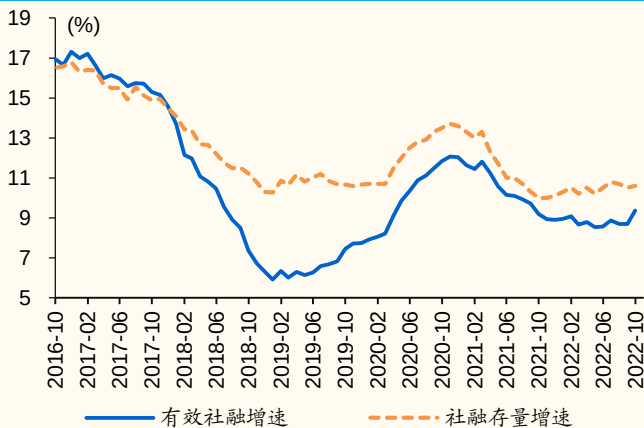
图表目录

图表 1: 社融增速回落，有效社融增速回升.....	3
图表 2: 社融分项中，人民币贷款和政府债券拖累明显.....	3
图表 3: 跨季后，贷款冲高回落.....	3
图表 4: 信贷结构中，居民端拖累明显.....	3
图表 5: 地产销售依然低于季节性.....	4
图表 6: 10月新增居民中长贷大幅低于往年同期.....	4
图表 7: 10月，新增企业中长贷同比翻番.....	4
图表 8: 企业贷款结构延续改善.....	4
图表 9: 10月，社融分项数据情况（亿元）.....	5
图表 10: 10月，信贷分项数据情况（亿元）.....	5
图表 11: 10月，M1、M2 双双回落.....	6
图表 12: 居民存款同比少减、非银同比大幅减少.....	6

1、社融低预期、居民端拖累一半

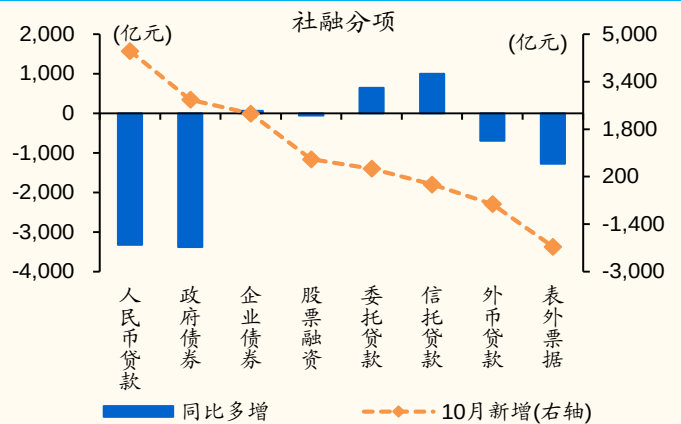
社融大幅低预期，受贷款和政府债券拖累明显。10月，新增社融 9079 亿元、同比少增 7097 亿元、低于市场预期的 1.65 万亿元；存量增速 10.3%、较上月回落 0.3 个百分点，代表企业中长期资金来源的有效社融增速较上月回升 0.3 个百分点至 9.7%。分项中，新增人民币贷款和政府债券同比均少增 3300 亿元以上、占新增社融同比少增的 94%以上，直接融资、非标融资与去年同期相当。

图表 1：社融增速回落，有效社融增速回升



来源：Wind、国金证券研究所

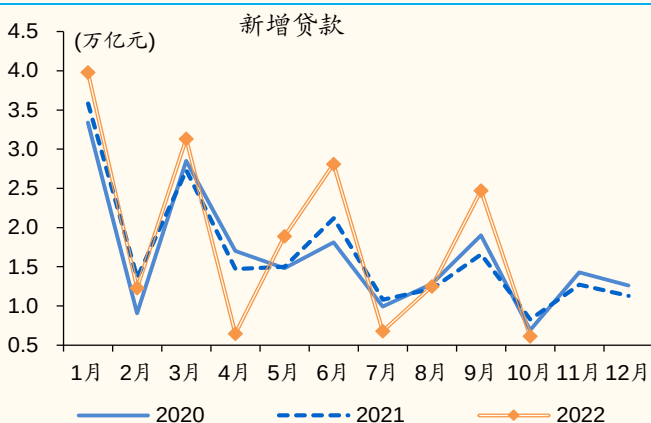
图表 2：社融分项中，人民币贷款和政府债券拖累明显



来源：Wind、国金证券研究所

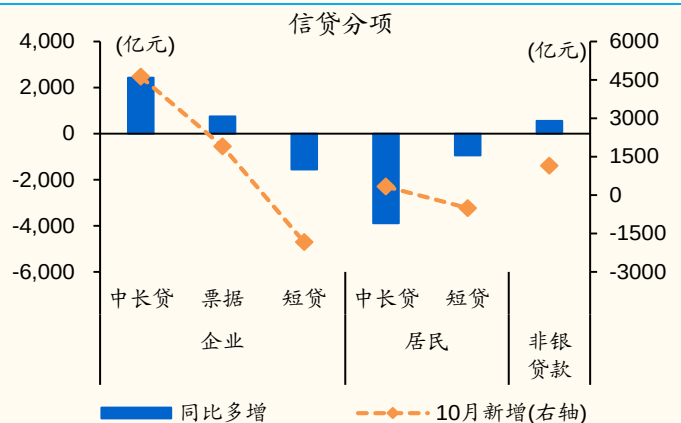
贷款低预期有脉冲因素影响，也受居民端拖累。10月，新增信贷 6152 亿元、同比少增 2110 亿元，与季末贷款高增后回落有一定关系。同时，居民端贷款拖累也非常明显，或缘于预期偏弱、疫情阶段性扰动等。单月居民贷款转负、同比少增超 4800 亿元，尤其是中长贷、单月新增仅 332 亿元、同比降幅扩大至 3890 亿元，创 14 年来同期新低；短贷表现也较弱，单月新增转负至 -512 亿元。

图表 3：跨季后，贷款冲高回落



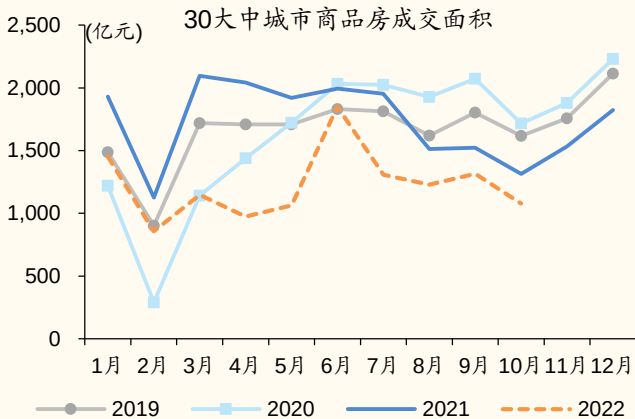
来源：Wind、国金证券研究所

图表 4：信贷结构中，居民端拖累明显



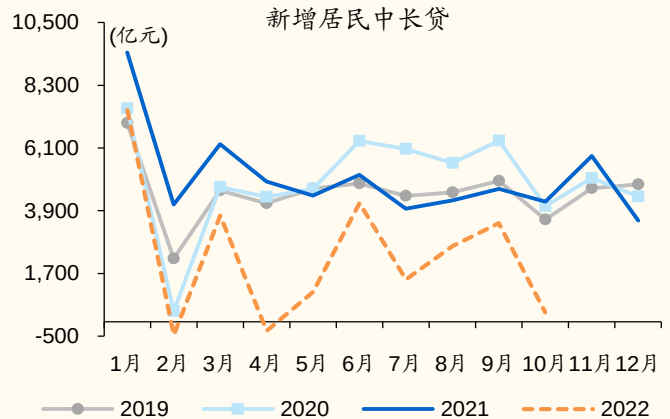
来源：Wind、国金证券研究所

图表 5：地产销售依然低于季节性



来源：Wind、国金证券研究所

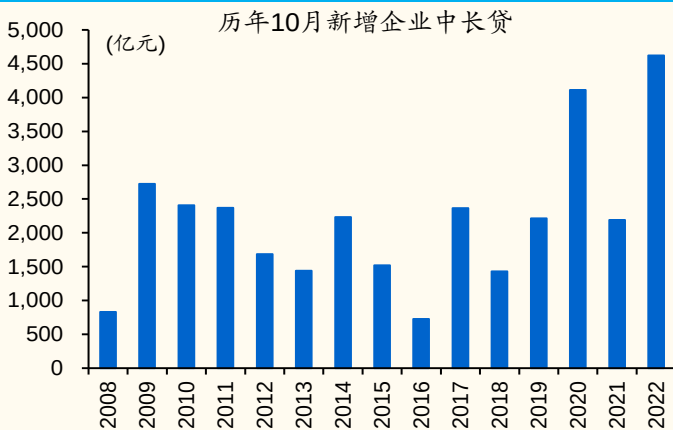
图表 6：10月新增居民中长贷大幅低于往年同期



来源：Wind、国金证券研究所

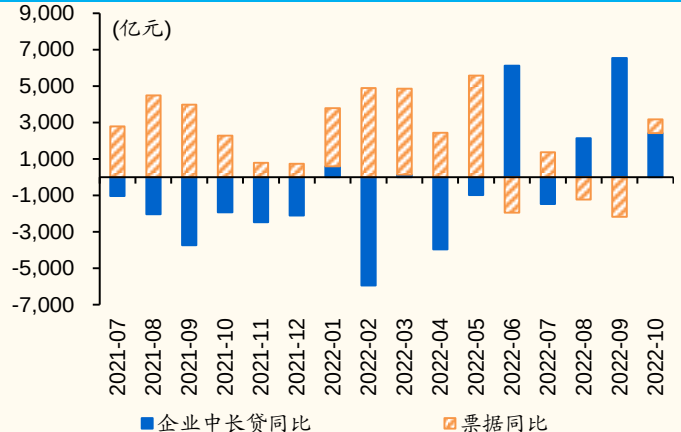
企业贷款结构延续改善、或与稳增长加力等有关。10月，新增企业贷款 4680 亿元左右、同比增加 1600 亿元以上，其中，企业中长贷同比翻番至 4620 亿元，或与政策性金融工具使用、政策性银行贷款释放等因素有关；短贷转负至-1840 亿元左右、同比多减 1500 亿元以上，票据冲量再现、同比多增 745 亿元。

图表 7：10月，新增企业中长贷同比翻番



来源：Wind、国金证券研究所

图表 8：企业贷款结构延续改善



来源：Wind、国金证券研究所

2、货币金融数据常规跟踪

社融受贷款和政府债券拖累低预期。10月，新增社融 9079 亿元，人民币贷款同比少增 3321 亿元至 4431 亿元，政府债券同比少增 3376 亿元至 2791 亿元，企业债券和股票融资变化不大、同比分别多增 64 亿元和少增 58 亿元，委托贷款、信托贷款和表外票据同比分别多增 643 亿元、1000 亿元和少增 1271 亿元。

图表 9：10 月，社融分项数据情况（亿元）

月份	社会融资规模	人民币贷款	外币贷款	委托贷款	信托贷款	未贴现银行承兑汇票	企业债券	股票融资	政府债券
2021-09	29,026	17,755	-19	-22	-2,098	14	1,137	772	8,066
2021-10	16,176	7,752	-33	-173	-1,061	-886	2,261	846	6,167
2021-11	25,983	13,021	-134	35	-2,190	-383	4,006	1,294	8,158
2021-12	23,682	10,350	-649	-416	-4,553	-1,419	2,167	2,075	11,674
2022-01	61,693	41,988	1,031	428	-680	4,733	5,773	1,439	6,026
2022-02	12,274	9,084	480	-74	-751	-4,228	3,714	585	2,722
2022-03	46,542	32,291	239	107	-259	287	3,728	958	7,074
2022-04	9,453	3,616	-760	-2	-615	-2,557	3,778	1,166	3,912
2022-05	28,363	18,230	-240	-132	-619	-1,068	314	292	10,582
2022-06	51,802	30,540	-291	-380	-828	1,066	2,222	589	16,216
2022-07	7,722	4,088	-1,137	89	-398	-2,744	897	1,437	3,998
2022-08	24,608	13,344	-826	1,755	-472	3,486	1,407	1,251	3,045
2022-09	35,271	25,686	-713	1,508	-191	132	185	1,022	5,533
2022-10	9,079	4,431	-724	470	-61	-2,157	2,325	788	2,791
较上月	-26192	-21255	-11	-1038	130	-2289	2140	-234	-2742
较去年同期	-7097	-3321	-691	643	1000	-1271	64	-58	-3376

来源：Wind、国金证券研究所

信贷分项中，企业端延续改善、居民端依旧拖累。10 月，新增信贷同比少增 2110 亿元至 6152 亿元。企业中长贷同比多增 2433 亿元至 4623 亿元，企业短贷-1843 亿元，票据同比多增 745 亿元至 1905 亿元；居民中长贷同比少增 3889 亿元至 332 亿元，居民短贷新增-512 亿元、去年同期 426 亿元。

图表 10：10 月，信贷分项数据情况（亿元）

月份	新增信贷	短期信贷	票据融资	中长期信贷	企业中长期信贷	居民中长期信贷	企业短期信贷	居民短期信贷	非银贷款
2021-09	16,600	5,045	1,353	11,615	6,948	4,667	1,826	3,219	-880
2021-10	8,262	138	1,160	6,411	2,190	4,221	-288	426	583
2021-11	12,700	1,927	1,605	9,238	3,417	5,821	410	1,517	-364
2021-12	11,300	-897	4,087	6,951	3,393	3,558	-1,054	157	553
2022-01	39,800	11,106	1,788	28,424	21,000	7,424	10,100	1,006	-1,417
2022-02	12,300	1,200	3,052	4,593	5,052	-459	4,111	-2,911	1,790
2022-03	31,300	11,937	3,187	17,183	13,448	3,735	8,089	3,848	-454
2022-04	6,454	-3,804	5,148	2,338	2,652	-314	-1,948	-1,856	1,379
2022-05	18,900	4,482	7,129	6,598	5,551	1,047	2,642	1,840	461
2022-06	28,100	11,188	796	18,664	14,407	4,167	6,006	4,282	-1,656

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_48619

