

独木难支，融资恢复坎坷

——2022年10月金融数据解读

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qlzq.com.cn



研究助理：谢钰



相关报告

- 1 宏观快报 20220610：社融和 M2 剪刀差因何走低？——2022 年 5 月金融数据解读
- 2 宏观快报 20220711：站在宽信用的拐点上——2022 年 6 月金融数据解读
- 3 宏观快报 20220812：宽信用会不会有下半场——2022 年 7 月金融数据解读
- 4 宏观快报 20220909：回落的社融还能否稳住？——2022 年 8 月金融数据解读
- 5 宏观快报 20221012：政策工具牵引，宽信用能否持续？——2022 年 9 月金融数据解读

投资要点

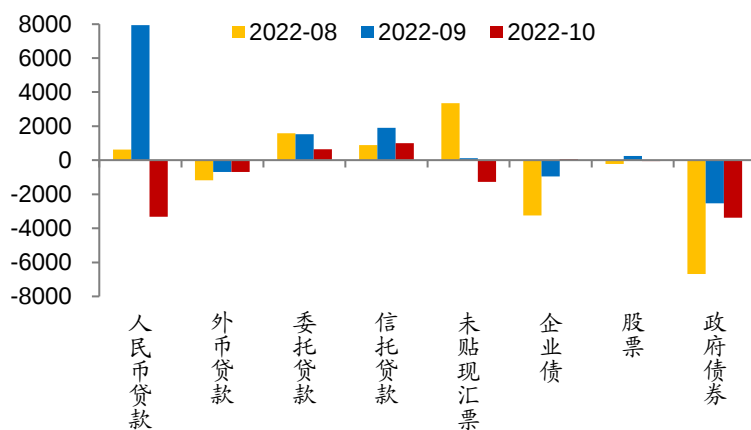
2022 年 10 月新增社融规模显著回落，同比由多增转为少增，其中人民币贷款和政府债券是主要拖累，社融口径下的新增贷款创下 2010 年以来的同期新低，同比也由多增转为大幅少增，一定程度受到此前季末冲量透支效应的影响；此外，政府债融资较上月也有回落，同比少增额有所扩大。自 10 月以来，国内本土疫情多发散发，对居民消费与企业生产经营活动均构成一定的限制，而 10 月末票据利率显著回落也反映出实体部门的融资需求依然疲弱。从信贷结构来看，依旧呈现出企业强于居民的格局：一方面，10 月新增信贷大部分仍由企业部门贡献，居民部门新增贷款继 4 月后再度转负；另一方面，在地产销售持续低迷的背景下，居民部门中长贷同比少增额明显走扩，而在政策工具的支持下，企业中长贷维持同比多增。整体来看，在政策对基建和制造业投资的支持力度较大的背景下，企业的中长期贷款或仍有支撑。但当前实体部门的实际融资需求依然疲弱，在疫情持续扰动和地产销售低迷的背景下，信用传导依旧不畅，宽信用仍需进一步发力。我们预计，随着低基数效应的逐渐减弱，四季度社融增速或将震荡回落。

- **社融同比转为少增。**2022 年 10 月份新增社融 9079 亿元，为近三年同期新低，同比由多增转为少增 7097 亿元。从分项来看：10 月份对实体经济发放的人民币贷款增加 4431 亿元，同比由多增转为少增 3321 亿元；10 月政府债券净融资额回落至 2791 亿元，同比少增额扩大至 3376 亿元，这两项是社融的主要拖累项。直接融资中，境内股票融资同比由多增转为少增 58 亿元，企业债券同比由少增转为多增 64 亿元。非标融资中，委托贷款同比多增额缩小至 643 亿元，信托融资同比少减额缩小至 1000 亿元，未贴现承兑汇票同比由多增转为多减 1271 亿元。
- **居民贷款大幅收缩。**10 月份新增人民币贷款 6152 亿元，创 2016 年以来同期新低，在去年同期基数较高的背景下，同比由多增转为少增 2110 亿元。其中，居民部门贷款减少 180 亿元，同比少增额扩大至 4827 亿元，短期贷款继 7 月后再度转负，中长期贷款也有显著回落。从同比变化上来看，居民短期贷款同比少增额扩大至 938 亿元，中长期贷款同比少增额扩大至 3889 亿元。一方面，10 月多地疫情频发，波及地区经济活动的制约有所加码；另一方面，10 月各口径地产销量增速降幅均超两成，地产销售低迷的背景下，居民中长贷趋于走弱。企业部门贷款增加 4626 亿元，同比多增额缩小至 1525 亿元。从具体的分项表现来看，企业短贷同比由多增转为多减 1555 亿元，是企业贷款的主要拖累项，中长贷同比多增额缩小至 2433 亿元，票据融资同比由少增转为多增 745 亿元。10 月末，票据利率大幅回落，印证了实体部门的融资需求依然较弱。
- **M2 和 M1 增速双双回落。**在去年同期基数走高的背景下，10 月份 M2 同比增速延续回落至 11.8%，财政存款同比多增 300 亿元，居民部门存款同比少减 6997 亿元，企业部门存款同比多减 5979 亿元。在去年同期基数走低的背景下，10 月份 M1 增速录得 5.8%，较上月下行 0.6 个百分点，10

月 M2 与 M1 同比增速之差由降转升至 6%，资金活化程度有所转差。

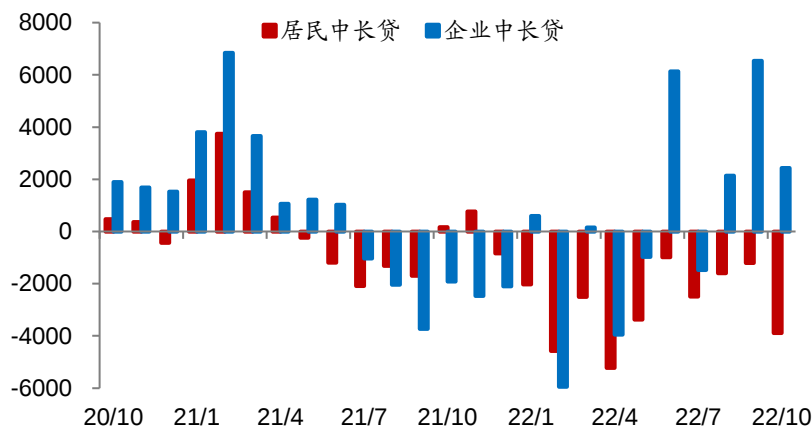
- **社融增速由升转降。**在去年同期基数平稳的背景下，10 月社融存量同比增速为 10.3%，较上月增速下行 0.3 个百分点，而剔除政府债券影响后社融增速较上月也同步走低至 9.2%。我们预计，在疫情仍有反复以及地产销售未见好转的背景下，叠加低基数效应逐渐消退的影响，社融增速或将震荡回落。
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

图表 1：我国社融分类别同比多增（亿元）



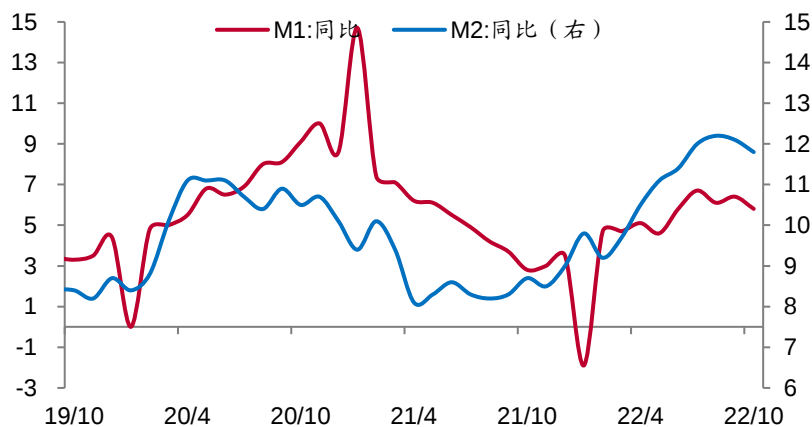
来源：WIND，中泰证券研究所

图表 2：居民和企业部门中长贷同比多增（亿元）



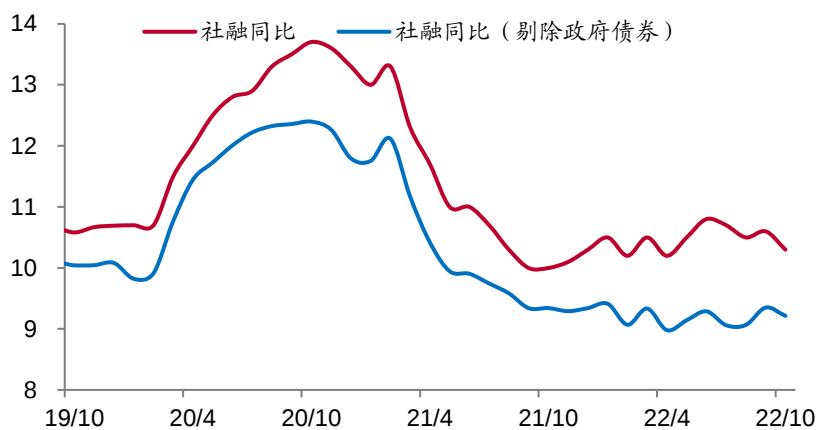
来源：WIND，中泰证券研究所

图表 3：M1 与 M2 同比增速（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

图表 4：社融存量同比增速（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。

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_48622

