

10 月金融数据点评

——居民缩表延续

袁方¹ 束加沛²（联系人）

2022 年 11 月 10 日

内容提要

10 月的社融数据总量少增，结构分化。偏弱的社融数据主要受到政府债和人民币贷款的拖累。信贷在居民和企业之间出现分化，居民延续缩表，企业则出现扩张倾向，但这一扩张更可能是稳增长政策发力的结果。

居民部门缩表可能与长期预期变化有关，房地产流动性压力和疫情反复或许是主要原因。考虑到短期之内这两个因素的延续，未来信用扩张之路仍将缓慢，这或许对债券市场较为有利。

风险提示：（1）疫情发展超预期；（2）地缘政治风险

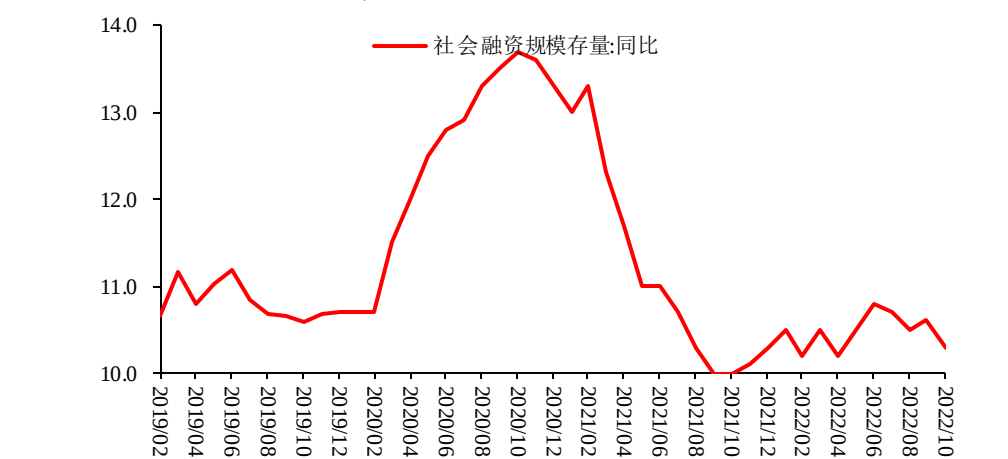
1 宏观分析师，yuanfang@essence.com.cn，S1450520080004

2 报告联系人，shujp@essence.com.cn，S1450120120043

一、社融总量少增，结构分化

10月社融新增9079亿元，同比少增7097亿元；余额同比10.3%，较上月回落0.3个百分点。贷款和政府债券净融资同比少增是拖累社融的主要因素。

图1：社会融资规模存量同比，%



数据来源：Wind，安信证券

从社融结构上看，10月人民币贷款增加4431亿元，同比少增3321亿元，政府债券净融资2791亿元，同比少增3376亿元。其余分项变化不大。

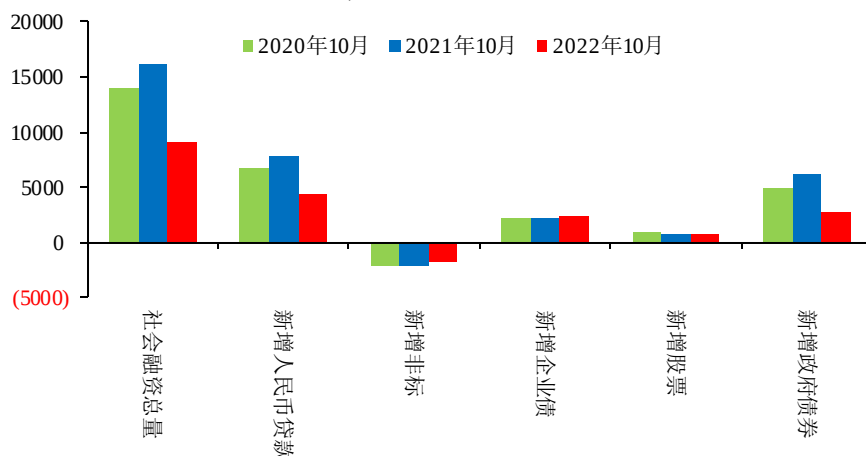
信贷少增一方面是稳增长的贷款政策多数在9月份落地，10月份政策行贷款余额新增约1000亿，稳增长政策的力度出现减弱；另外银行受到考核指标压力，季末显著加大投放，季初投放相对乏力，今年4月和7月信贷同样显著少增。当然疫情和地产对实体部门信贷需求的冲击，一直是今年以来信贷表现偏弱的主因。

政府债券净融资同比少增主要与今年专项债前置发行有关，这一影响在9月的数据中已经开始体现。

总体而言，当下处于居民信用收缩阶段，稳增长政策的发力存在间歇，因此表现为信用扩张缓慢。

往后看，尽管近期房地产市场放松不断，但新房和二手房销售的裂口表明居民对交付安全仍然存在担忧，居民购房信心恢复的过程可能偏缓慢。此外，疫情反复也显著恶化居民的预期，居民缩表的行为一直持续，居民部门信用扩张仍需等待。

图2：近三年10月份社融分项，亿元

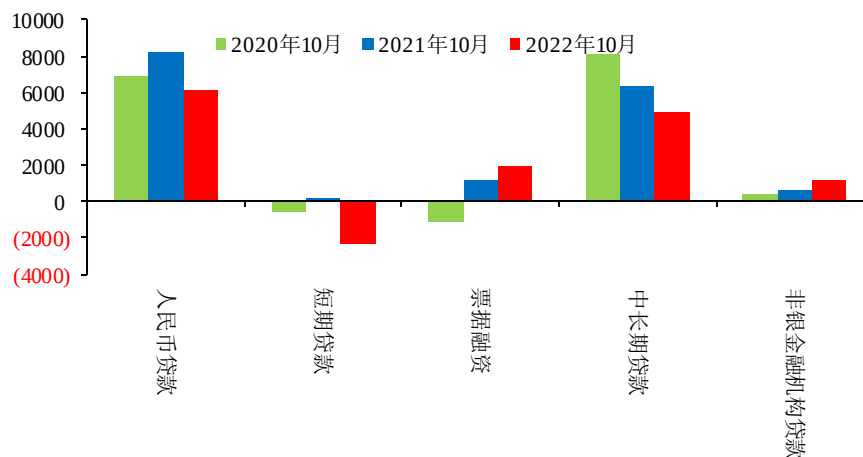


数据来源：Wind，安信证券

二、居民缩表延续

10月份人民币贷款增加6152亿元，同比少增2110亿元；余额同比11.1%，较上月回落0.1个百分点，居民和企业的分化还在延续。

图3：近三年10月份信贷分项，亿元



数据来源：Wind，安信证券

分结构看，中长期和短期贷款是主要拖累。

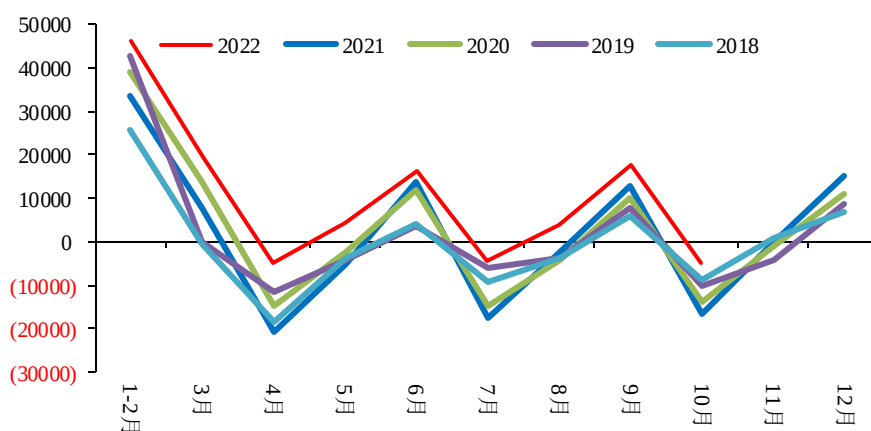
中长期贷款较去年同期少增 1456 亿元。其中居民部门中长期贷款增加 332 亿元，同比少增 3889 亿元，房地产销售偏弱和居民提前还贷这两大因素还在延续。企业部门中长期贷款同比多增 2433 亿元，企业短期贷款同比多减 1555 亿元，反映了在稳增长政策下，银行加大贷款投放力度。考虑到私人部门广泛存在缩表，新增中长期贷款或与基建和国有企业相关，政策性银行贷款也有推动。

观察居民部门存款和贷款情况，今年表现为存款多增，贷款少增，两者差值始终高于往年季节性。

我们认为，这反应了居民的长期预期可能出现变化，受到包括房地产和疫情影响，居民对长期工资性和财产性收入预期均出现回落。居民开始调整资产负债表，资产配置更加保守，配置更多的安全资产，减少风险资产的配置（包括贷款），贷款的减少体现为缩表。与此同时，在消费上更加谨慎，这也是消费乏力、核心通胀处于低位的重要原因。

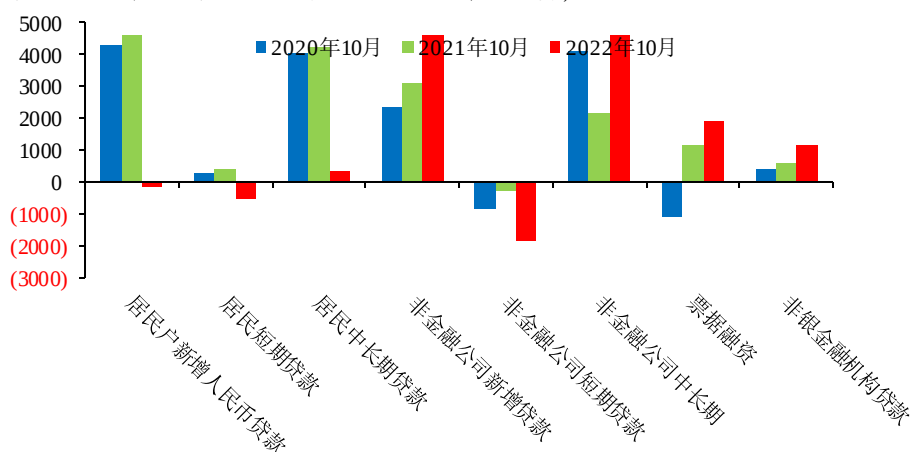
居民行为的调整也在权益市场上同样影响显著，这是今年以来尽管流动性相对宽松，但权益市场表现不佳的主要原因。如果未来政策出现调整，经济好转，居民预期改善，可以期待反向的变化。

图4：居民存款与贷款轧差，亿元



数据来源：Wind，安信证券

图5：近三年10月份居民与非金融企业部门信贷，亿元



数据来源：Wind，安信证券

总体而言，10月的社融和信贷数据总量回落，结构分化。总量回落主要是受

居民户新增人民币贷款、居民短期贷款、居民中长期贷款、非金融企业新增贷款、非金融企业短期贷款、非金融企业中长期贷款、票据融资、非银金融机构贷款

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_48643

