

# 社融超预期回落，居民融资需求急剧萎缩

—— 10月金融数据点评

## 相关研究：

1. 《实体经济动能下降，票据冲量迹象渐显》 2021.08.16
2. 《社融整体仍处相对底部，分项表现值得关注》 2021.11.15
3. 《社融增速或起底回升，然信贷结构欠佳》 2022.01.14
4. 《社融超预期，信贷迎来开门红》 2022.02.11
5. 《社融超预期，信贷存结构性隐患》 2022.04.13
6. 《需求收缩压力凸显》 2022.05.16
7. 《社融信贷大幅改善，预期正好转》 2022.07.12
8. 《社融大幅超预期，信贷结构改善明显》 2022.10.12

分析师：何超

证书编号：S0500521070002

Tel: 021-50295325

Email: hechao@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号  
中国人寿金融中心10楼

## 核心要点：

### □ 事件

10月新增社会融资规模0.91万亿，前值3.53万亿，预期1.65万亿；新增人民币贷款0.62万亿，前值2.47万亿，预期0.82万亿；M2同比增速为11.8%，前值12.1%，预期12.0%。

### □ 新增社融超预期回落

10月新增社会融资规模录得9079亿，大幅低于前值3.53万亿的水平，同时也低于预期值1.65万亿。虽然新增社会融资规模具有一定的季节性特征，通常季末放量，季初缩量，但是每月新增社融大幅的滑坡似乎也超出了季节性因素可以解释的范畴。比较近三年同月数据发现，本月社融走势下降斜率最陡，数值上也下降到2019年同期的较低水平。10月社融存量同比增速达到10.3%，较前值也下降0.3个百分点。一方面，在宽松的政策导向之下，金融机构出于考核压力会选择在季度末加大信贷投放力度，导致季末月的社融规模出现明显大增。另一方面，实体经济真实融资需求并没有这么旺盛，在社融放量后需要一段消化时间，导致社融放量后的下一个月出现融资需求的快速萎缩，新增社融规模急速下降。

### □ 居民部门融资需求急剧萎缩

居民部门的融资需求要更弱于企事业部门。本月居民新增信贷录得-180亿元，对比近三年同期均在4000亿元以上；本月企事业部门新增信贷4626亿元，要高于近三年同期水平。其中短期信贷需求由正转负，本月录得-512亿元，而上月为3038亿元。新增信贷规模的负增长也是居民资产负债表收缩的一个写照。此外，居民中长期贷款本月录得332亿元，上月值为3456亿元，而近两年同期水平均在4000亿元以上，规模萎缩了超过九成。居民中长期贷款主要对应了房贷按揭，这一数据背后也折射出当前房地产市场在需求端面临了多么严重的困境。

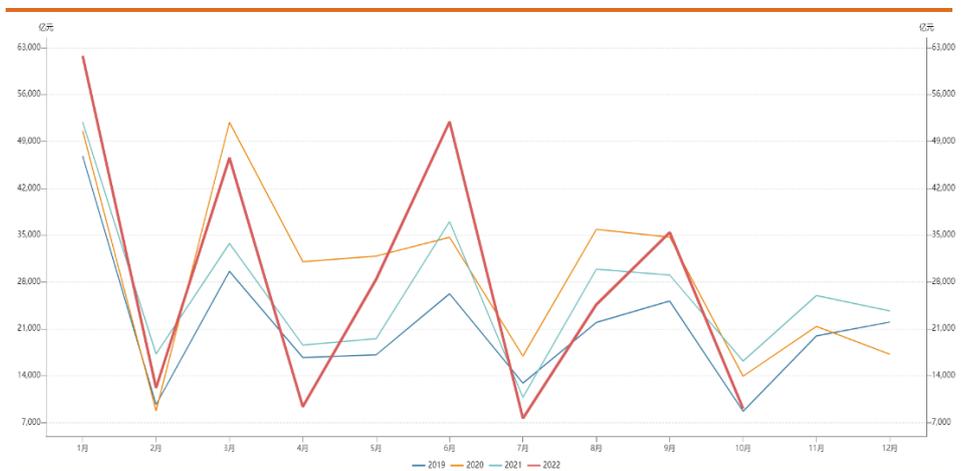
### □ 风险提示

政策超预期；疫情防控超预期。

## 1 新增社融超预期回落

10月新增社会融资规模录得9079亿，大幅低于前值3.53万亿的水平，同时也低于预期值1.65万亿。虽然新增社会融资规模具有一定的季节性特征，通常季末放量，季初缩量，但是每月新增社融大幅的滑坡似乎也超出了季节性因素可以解释的范畴。比较近三年同月数据发现，本月社融走势下降斜率最陡，数值上也下降到2019年同期的较低水平。10月社融存量同比增速达到10.3%，较前值也下降0.3个百分点。

图1 社融规模及其增速走势（亿元，%）



资料来源：湘财证券研究所、Wind

今年以来我国新增社融走势呈现出大起大落的形态。2月、4月、7月、10月分别挖下深坑，而在1月、6月、9月又高于近年同期水平。我们理解这可能显示了当前经济融资需求不稳的现状。一方面，在宽松的政策导向之下，金融机构出于考核压力会选择在季度末加大信贷投放力度，导致季末月的社融规模出现明显大增。另一方面，实体经济真实融资需求并没有这么旺盛，在社融放量后需要一段消化时间，导致社融放量后的下一个月出现融资需求的快速萎缩，新增社融规模急速下降。

社融口径下的新增人民币贷款表现类似。本月新增规模仅为4431亿元，2021年同期水平是7752亿元，2020年同期为6663亿元；而今年9月的新增规模达到25686亿元，2021年9月为17755亿元，2020年9月为19171亿元。同样呈现出“季末显著放量、季初显著缩量”的特征。

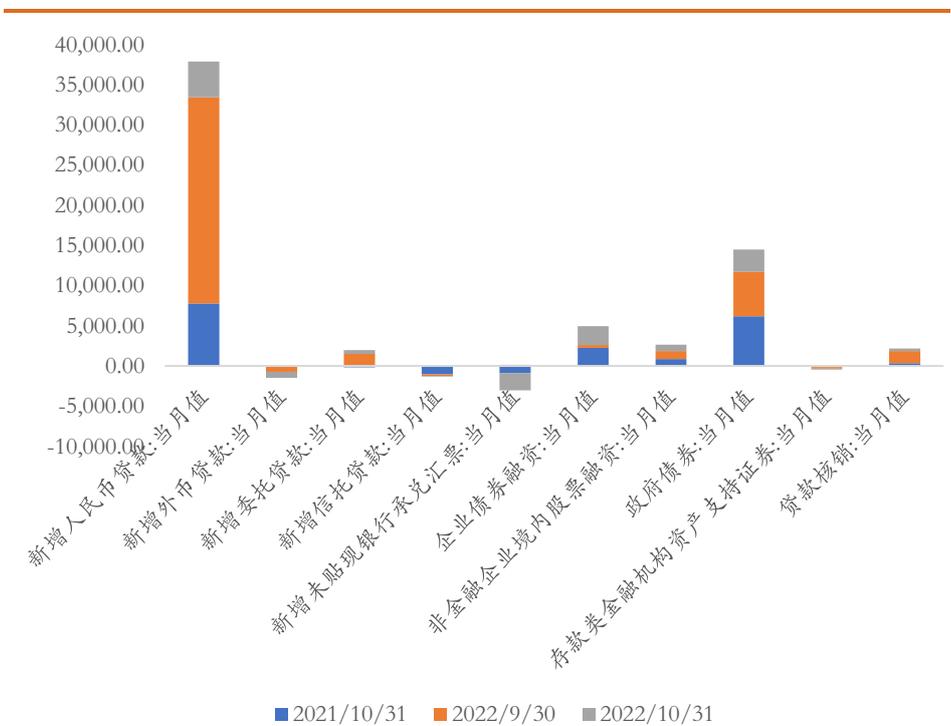
本月社会融资规模的主要拉动项有新增人民币贷款（4431亿元）、企业

债券融资(2325 亿元)和政府债券(2791 亿元),三者合计达到总社融规模的 105.2%,而拖累项为新增外币贷款(-724 亿元)、新增未贴现银行承兑汇票(-2157 亿元)和存款类金融机构资产支持证券(-132 亿元)。

同比角度,新增人民币和外币贷款、新增未贴现银行承兑汇票和政府债券是萎缩比较严重的分项。信贷的萎缩原因前文已提及,未贴现银行承兑汇票同比大幅下降表明实体融资需求减弱,而政府债券低于去年同期是更多是由于去年专项债发行后置导致的高基数效应。

环比角度,除新增信托贷款和企业债券融资在边际改善外,其余分项普遍下行。新增信贷和企业融资的上涨可能与近期政策利好有关,11月21日,央行、银保监会联合召开全国性商业银行信贷工作座谈会,研究部署金融支持稳经济大盘政策措施落实工作,其中重点提及了要用好民营企业债券融资支持工具(“第二支箭”)支持民营房企发债融资。完善保交楼专项借款新增配套融资的法律保障、监管政策支持等,推动“保交楼”工作加快落实,维护住房消费者合法权益,促进房地产市场平稳健康发展。在经历了几年的非标压缩和房地产遇冷的背景下,信托贷款的回暖并不意外。我们有理由相信,未来信托贷款、委托贷款等表外融资的缺口将进一步收窄。

图 2 社融规模分项同环比表现 (亿元)



资料来源:湘财证券研究所、Wind

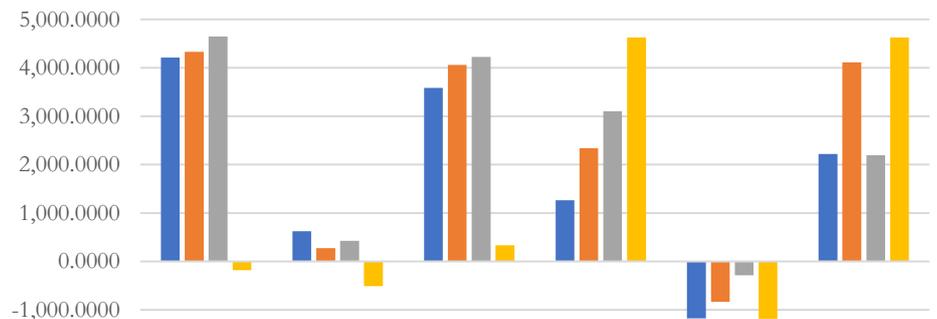
## 2 居民部门融资需求急剧萎缩

10月新增人民币贷款6152亿元，前值42700亿元，较上一月降幅高达75.1%。此外，和近两年同期相比也有下滑，2021年10月新增人民币贷款规模为8262亿元，2020年10月为6898亿元，同比分别少增2110亿元和746亿元。

信贷数据的下滑与当前经济的不景气有关。按部门拆分看，居民部门的融资需求要更弱于企事业部门。本月居民新增信贷录得-180亿元，对比近三年同期均在4000亿元以上；本月企事业部门新增信贷4626亿元，要高于近三年同期水平（2021年为3101亿元、2020年为2335亿元、2019年为1262亿元）。由此可见，本月信贷表现较差主要受居民融资需求急剧下降影响。

值得警惕的是，居民部门的短期信贷需求和中长期信贷需求同时出现明显的萎缩。其中短期信贷需求由正转负，本月录得-512亿元，而上月为3038亿元。新增信贷规模的负增长也是居民资产负债表收缩的一个写照。此外，居民中长期贷款本月录得332亿元，上月值为3456亿元，而近两年同期水平均在4000亿以上，规模萎缩了超过九成。居民中长期贷款主要对应了房贷按揭，这一数据背后也折射出当前房地产市场在需求端面临了多么严重的困境。

图3 新增人民币贷款按部门和期限拆分（亿元）



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\\_49176](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_49176)

