



温彬：10月新增信贷和社融回落，逆周期政策需进一步加力显效



意见领袖 | 温彬（民生银行首席经济学家） 张丽云



11月10日，央行公布了10月份的金融统计数据：10月，M2同比增长11.8%，上月为12.1%。新增人民币贷款6152亿元，上月新增2.47万亿元。社会融资规模新增9079亿元，上月新增3.53万亿元。

基数效应和内生融资需求偏弱等因素影响下，10月新增信贷和社融呈现回落。结构上，企业中长期贷款仍为新增信贷的重要支撑，票据冲量行为再现，居民端缩量明显；表内人民币贷款和政府债券融资是10月新增社融的主要拖累，信托和委托贷款形成正向贡献。

从金融数据可以看出，在疫情反复扰动生产消费下，市场主体预期仍弱，叠加季节性效应，宽信用进程有所放缓。前期多项稳增长政策密集出

台,对信用形成一定拉动,但后续更重要的仍是尽快推动形成实物工作量,避免资金淤积和空转,提升金融运行效率。

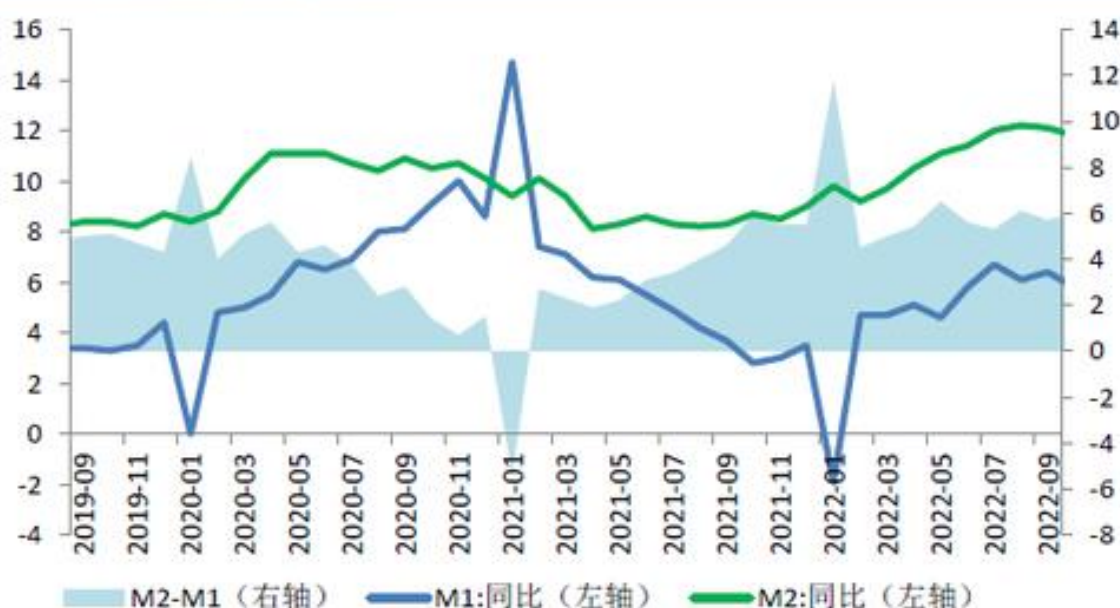
在内需仍偏弱和外需加快回落下,逆周期政策需进一步加力显效,为实体经济提供更有力的支持,继续推动基建、制造业、房地产等领域的信用修复扩张,激活市场主体活力,助力经济运行保持在合理区间。

一、流动性保持合理充裕, M2 增速环比小幅回落

10 月 M2 同比增长 11.8%, 增速比上月末低 0.3 个百分点, 比上年同期高 3.1 个百分点, 市场流动性维持合理充裕。一方面, 稳增长政策持续发力和加快推动下, 对公信贷投放和非标融资维持一定景气度, 有助于拉动 M2 增速; 另一方面, 在缴税大月以及 5000 亿元专项债发行等因素影响下, 10 月财政存款增加 1.14 万亿元, 对基础货币形成回笼效应, 叠加去年同期高基数, 10 月 M2 增速环比小幅回落。

10 月 M1 同比增长 5.8%, 增速比上月末低 0.6 个百分点, 比上年同期高 3 个百分点。M2-M1 剪刀差环比提升 0.3 个百分点至 6%。10 月疫情反复, 导致当月房地产销售面积同比降幅较 9 月扩大, 企业投资和经营活动也有所放缓, 疫情影响下货币贮藏性需求进一步提升, 货币活化速度下滑。

图 1：M1、M2 同比增速走势（%）



资料来源：Wind

二、新增信贷超季节性回落，总量和结构均相对偏弱

10 月人民币贷款增加 6152 亿元，受基数较高等因素影响，同比少增 2110 亿元。10 月末人民币贷款余额 211.37 万亿元，同比增长 11.1%，增速分别比上月末和上年同期低 0.1 个和 0.8 个百分点。1-10 月人民币贷款增加 18.70 万亿元，同比多增 1.15 万亿元。

10 月为信贷小月，前期稳增长和稳信贷政策继续加快落地，基建和制造业领域中长期贷款对 10 月信贷形成一定支撑。但在近期疫情反复对生产消费形成较大扰动、房地产业延续低迷、9 月信贷大幅冲量造成一定“透支”以及基数效应影响下，10 月新增信贷超季节性回落。

图 2：各月新增人民币贷款及贷款余额同比增速



资料来源：央行、Wind

表 1：2022 年 10 月新增信贷规模与结构（亿元）

	当月新增	环比变动	同比变动
新增贷款	6152	-18548	-2110
票据融资	1905	2732	745
居民短期贷款	-512	-3550	-938
居民中长期贷款	332	-3124	-3889
非金融企业短贷	-1843	-8410	-1555
非金融企业中长期贷款	4623	-8865	2433
非银贷款	1140	2070	557

资料来源：央行，wind

10 月信贷结构相对偏弱，整体呈现以下特征：一是信贷结构延续今年以来的分化态势，企业中长期贷款在政策推动下仍维持一定景气度，而居民端整体低迷，缩量明显；二是信贷供需矛盾下，银行票据冲量的意愿再次加大；三是受疫情扰动等影响，企业和居民端短贷均为负增，市场主体内生融资需求仍较弱。

图 3：各月新增人民币贷款结构（亿元）



资料来源：央行、Wind

对公中长期贷款维持一定景气度，对新增信贷形成拉动，票据冲量行为再现。10月企（事）业单位贷款增加4626亿元，同比增加1525亿元。其中，对公中长期贷款新增4623亿元，同比增加2433亿元，对公中长期贷款仍为新增信贷的重要支撑。10月票据融资新增1905亿元，同比增加745亿元，票据冲量行为再现。对公短期贷款新增-1843亿元，同比减少1555亿元，10月PMI产需两端走弱，叠加贷款利率大幅下行下银行在季初月份通过对公短贷冲量的意愿不强，该项目最终录得负值。

在5000亿元专项债结存限额盘活以及剩余部分基建资本金投放带动下，基础设施建设项目配套融资继续跟进；同时9月末起各大行加快2000亿元设备更新改造贷款和制造业中长期贷款投放，10月银行负债端继续新增1543亿元抵押补充贷款（PSL），均带动对公中长期贷款维持较高景气

度。

但 10 月以来，多地疫情反复，对生产和消费形成较大扰动，企业增资扩产意愿不足。10 月官方制造业 PMI 较上月回落 0.9 个百分点至 49.2%，再次降至荣枯线以下，制造业动能指标（制造业新订单-产成品库存）为 0.1，低于上月的 2.5，为 6 月以来最低水平，也处于历史较低水平，经济修复动能有所衰减。

内生融资需求仍弱下，10 月下旬以来票据利率出现大幅下探迹象，1M 国股转贴利率持续下行至 0.65%，在零售贷款出现大幅缩量的情况下，大行等收票意愿加大，票据冲量行为再现。10 月票据融资增加 1905 亿元，同比增幅自 8 月以来再次转正。

10 月 13 日，在今年第四次 G20 财长和央行行长会议上，易纲行长表示，人民银行将加大稳健货币政策实施力度，为实体经济提供更有力的支持，重点发力支持基础设施建设，支持金融机构发放制造业等重点领域设备更新改造贷款，同时推动“保交楼”专项借款加快落地使用。后续在政策引导支持下，对公中长期贷款仍有一定支撑。

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_48700

