



2021 年 10 月份金融数据 点评：房地产融资正在恢复



事件：

2021 年 11 月 10 日，央行公布了 10 月份的金融统计数据：

(1) M2 同比增长 8.7%，增速较 9 月提升 0.4 个百分点；(2) M1 同比增长 2.8%，增速较 9 月回落 0.9 个百分点；(3) 新增人民币贷款 8262 亿，同比多增 1364 亿，增速 11.9%；(4) 社会融资规模新增 1.59 万亿，同比多增 1970 亿，社融增速为 10%，与 9 月份持平。

点评：

一、10 月份信贷投放呈现“总量尚可、结构欠佳，按揭发力”的特点
2021 年 10 月新增人民币贷款 8262 亿，同比多增 1364 亿，基本符合我们的预期。总体来看，10 月份贷款数据呈现出以下五个特征：

(1) 总量上同比多增，节奏上月内“前低后高”。从总量特征看，10 月份新增贷款实现同比多增，但从月内投放节奏来看，波动性有所加大，呈现典型的“前低后高”特点。一方面，去年进入 4Q 后，人民银行加强了狭义信贷额度管控，因此 2020 年 Q4 新增信贷基数较低。近期央行加大窗口指导，对今年 4Q 贷款增量要求“同比多增”，稳定信贷增长，这是 10 月新增信贷同比多增的重要原因。另一方面，“9.30”信贷冲量有季节性特征，“10.1”后长假带来的“摊还效应”会造成贷款增量“先负后正”，今年 10 月份贷款波动性有所加大，上半月负增长态势有所加深，而下半月冲量态势较为明显。造成这种现象的原因，主要由于“9.30”

贷款冲量主要以短期流贷和票据贴现为代表，“虚增”信贷会在月初流失，加之整体对公贷款表现不佳，导致10月初贷款负增长较为明显。

(2) 信贷结构依然“欠佳”，零售贷款增长好于对公。10月份对公中长期贷款新增2190亿，同比少增1923亿，显示出对公贷款投放依然面临有效需求不足的问题，这既有疫情零散性蔓延带来的影响，也与财政支出滞后、银行对于开发贷投放较为审慎以及基建发力偏弱有关。对公贷款方面，对于能源保供给的“暖冬项目”

是新增信贷重点发力的领域，主要聚焦于电力和煤炭企业。

不同的是，零售贷款投放景气度较好，信用卡仍是发力重点，10月份居民短贷新增426亿，同比多增154亿。居民中长期贷款新增4221亿，同比多增162亿，结束了连续5个月同比少增的态势。对于按揭贷款而言，大型银行和股份制银行投放发力，部分地区增加较多，融资需求满足度提升，而定价体系也有所下行。特别需要指出，从季节性规律看，10月初按揭贷款由于长假效应和按揭本身的等额本金（等额本息）摊还特征，往往会出现较大幅度负增长。但今年月初贷款萎缩主要是对公贡献，并非按揭。这说明按揭贷款投放发力，在“9.29”会议之后，大银行即迅速采取了行动。随着政策的传导，中小银行的加入，11月按揭贷款投放预计更乐观。

(3) 在机构分布上，国有大行增长情况更好。尽管10月份新增人民币贷款实现同比多增，但机构之间的分化较为明显。其中，国有大行信贷投放维持较高景气度，按揭贷款贡献度最高，对公贷款增长平稳，重点项

目基建融资占比较大。而股份制银行信贷景气度较弱，特别是部分典型对公型股份制银行对公贷款投放疲软，预估出现负增长。

(4) 房地产贷款形势有所好转，但也面临“冷热不均”的新形势。根据央行公布的数据，10月份银行业金融机构个人住房贷款新增3481亿，同比多增1013亿。房地产企业合理融资需求正在被逐步满足。但近期房企连续违约也需要面对融资形势“冷热不均”的事实：

一方面，房地产贷款多增部分主要为按揭贷款，开发贷款多增共识性不高，房企后端融资放松确定性比前端更强。下一阶段，房地产市场需要尽快稳定销售，加速资金回款，对冲需求萎缩，缓解现金流压力。因此后端进一步放松的概率仍大，按揭贷款将进一步“量增价降”，促进杠杆从企业端向居民端切换。

另一方面，从10月份涉房类贷款投放进度看，监管部门对于房地产融资“松绑”的政策传导，从全国层面到地方分支机构存在一定时滞，国股大行是按揭投放的主力军，地方法人机构略有增长，但总体偏审慎。尽管央行强调涉房类贷款投放不搞“一刀切”，在落实封闭资金管理前提下，可以予以支持，但银行目前风险偏好尚未完全恢复，对开发贷的投放相对审慎。开发贷、债券发行是维持企业连续运行的中间环节，持续萎缩的态势将被打破，但由于土地前融端放松概率低，高杠杆房企可能较难感受到现金流压力明显缓解，由此带动土地市场持续低温运行。

(5) 票据融资+非银贷款维持正增长，但冲量力度不及Q3。从量上

看，10 月份票据融资新增 1160 亿，同比多增 2284 亿，而 7-9 月份月均同比多增规模为 3700 亿，即 10 月份票据融资尽管有所冲量，但力度不及 Q3。10 月份票据承兑贴现比为 57.87%，较 9 月份回落 3.76 个百分点。从价上看，回顾 10 月份票据利率走势，自国庆假日之后即开始缓慢下行，全月基本维稳在 1.8-2.0% 区间，但票据利率无论是波动幅度，还是最低点位，均明显不及三季度，也进一步印证了这一现象。

二、10 月社融增速维持底部运行，11-12 月份有望小幅回升 10 月份新增社融 1.59 万亿，同比多增 1970 亿。社融存量同比增速为 10%，与 9 月份持平。结构方面：

(1) 信用债融资基本稳定，但弱资质信用主体发行进一步疲软。10 月份企业债净融资规模为 2030 亿，同比少增 233 亿。从信用评级来看，AA-以下信用债净融资规模-534 亿，较 9 月份进一步下滑近 250 亿。这反映出，尽管今年企业债发行总量较为稳定，但近几个月以来房地产企业的连续违约，已对信用债市场特别是弱资质信用主体造成了较大冲击，市场风险偏好下降，AA-及以下弱资质企业发行较为疲软。

(2) 非标融资延续压降态势。委托+信托贷款新增-1234 亿，同比多减 185 亿，显示出非标压降仍在延续。当前房地产融资风险形势下，在叠加影子银行体系“回头看”政策影响，资金流向受限领域被更严格管理，土地前融持续收缩，融资类信托延续压降态势。

(3) 政府债券发行节奏依然较快。10 月份政府债券净融资规模 6167

亿，同比多增 1236 亿，延续了较快节奏。考虑到监管已要求地方政府专项债额度在 11 月发行完毕，预计 11-12 月份政府债券月均净融资规模有望在 8000 亿左右，旨在起到稳定基建投资的作用。

总体来看，10 月份社融增速维持在 10% 的底部，后续来看：（1）去年四季度社融增长的高基数效应褪去；（2）今年 11-12 月政府债券净融资将维持高强度；（3）政策导向较为明确，监管部门旨在鼓励银行适度加大信贷投放力度，预计 11-12 月份每月新增信贷并不弱。因此，社融增速在 11-12 月份将逐步反弹，预计全年社融增速将上行至 10.5% 左右。

三、非银存款高增助力 M2 同比增速改善，M2 与 M1 剪刀差进一步扩大 10 月份 M2 同比增长 8.7%，较 9 月份回升 0.4 个百分点。结构方面，一般存款（对公+零售）新增-1.78 万亿，同比多增 390 亿，变化不大。财政存款新增 1.11 万亿，同比多增 2050 亿，主要受到 10 月份是传统缴税大月的影响，加之政府债券有所发力。而非银存款新增 1.24 万亿，同比多增 9482 亿，是推升 M2 同比增速的主要原因。剔除非银存款因素后，10 月份 M2 同比增速为 8.23%，与 9 月份较为接近。

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_29312

