



10 月金融数据点评：社融 信贷低于预期 关注后续政 策效力



10月社融信贷低于预期的核心原因仍是需求偏弱。去年以来季末冲量，季初回调的季节性投放波动延续，背后是持续的宽信用政策要求超过真实市场信贷需求，带动效应较强的房地产和政信等受限叠加疫情等导致宽信用拉动效应偏弱。拆分看，居民端仍凸显储蓄意愿强，加杠杆动力弱；企业端短期和票据数据反映需求偏弱，中长期数据反映宽信用政策对信贷形成一定支持，10月成效有限。政策性金融工具前期额度投放完成暂无新增，拉动效应偏弱亦可能尚未显现。而相比于政策性金融工具，设备类再贷款、稳地产等信贷政策落地较慢，尚未放量，难以对冲需求压力。稳经济和地产政策仍将强化，效力或亦提升。关注银行股修复机会。受到疫情等因素影响，10月数据更多反映经济需求偏弱，而政策在稳信用、稳地产方面力度不断增强，效力或将强化。悲观预期不断强化，经济和政策预期修正或支持银行股价修复。持续推荐优质区域银行，推荐江苏银行、苏州银行、成都银行、杭州银行、常熟银行等，关注低估值品种投资价值。

居民企业需求均弱，政策发力但效果有限

10月人民币贷款6152亿元，同比少增2110亿元，同比增长11.1%，增速较上月下降0.1个百分点。延续去年以来季末冲量，季初回调的波动态势，信贷规模低于预期原因是需求偏弱。第一，10月居民贷款减少180亿元，其中，居民短贷减少512亿元，中长期贷款增加332亿元。居民端预期偏悲观、房地产销售偏弱、各类投资收益下降等因素持续作用下，居民储蓄意愿加强，加杠杆动力下降，债务偿还积极性上升。第二，对公贷

款新增 4626 亿元，同比多增 1525 亿元，其中一般贷款同比多增 780 亿元，延续 8 月以来的改善趋势，但同比多增幅度收窄。拆分来看，企业短贷减少 1843 亿元，同比下降 1555 亿元，票据贴现新增 1905 亿元，同比多增 745 亿元，企业中长贷新增 4623 亿元，同比多增 2433 亿元。短端和票据凸显季节性和需求仍偏弱。政策性金融工具前期额度投放完成暂无新增，设备类再贷款、稳地产信贷政策或落地较慢，对企业中长期有一定的带动，但 10 月影响有限。

信贷需求走弱、专项债高基数，导致社融增速回落 10 月社融同比增长 10.3%，较上月下降 0.3 个百分点，10 月社融增量 9079 亿元，同比少增 7097 亿元。主要源自专项债、人民币贷款和票据等，低于预期主要源于人民币贷款。第一，10 月新增专项债 2791 亿元，同比少增 3376 亿元，主要源于去年基数较高。第二，投向实体的人民币贷款 4431 亿元，同比少增 3321 亿元。第三，未贴现银承汇票减少 2157 亿元，票据利率月底走低，仍有月底冲量的动力，票据冲量或受到监管限制，票据贴现量仍低于今年前几个月的水平。委托贷款和信托贷款持续修复，委托贷款新增 470 亿元，信托贷款下降 61 亿元，同比多增 643 亿元和少减 1000 亿元。委

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_48669

