

作者：蔡翔宇 刁倩

电话：15652828792

邮箱：caixiangyu@xinhua.org

编辑：张 骐

审核：杜少军

官方网站：www.cnfin.com

客服热线：400-6123115



10月金融数据解读：总量高结构弱，政策仍需发力

11月13日，人民银行公布金融统计数据显示，10月信贷投放及新增社融同比均有所增加，信贷投放维持高位，但信贷结构有所弱化，企业中长贷同比少增。再融资债推高了政府债券，支撑了新增社融同比增长。

货币增速方面，10月M2同比增速为10.3%，M1增速同比增长1.9%。M2与M1剪刀差为8.4%，较上月有所扩大。

目录

一、信贷及社融同比增加，贷款结构有所弱化.....	3
二、票据融资同比多增，居民中长期贷款同比多增.....	4
三、新增社融同比增加，委托贷款规模持续收缩.....	5
四、企业债融资同比大幅减少，政府债券净融资支撑社融.....	6
五、10月M2同比增长10.3%，增速与上月末持平.....	7

图表目录

图表 1：2017 年以来的年社融月度增量情况（单位：亿元）.....	3
图表 2：2023 年 10 月与上年同期企业信贷对比（单位：万亿元）.....	4
图表 3：2023 年 10 月与上年同期住户部门信贷对比（单位：亿元）.....	5
图表 4：2021 年 1 月至今表外融资月度增量（单位：亿元）.....	6
图表 5：2021 年 1 月至今企业债券净融资月度情况（单位：亿元）.....	7
图表 6：近年 M2 与 M1 走势（单位：%）.....	8

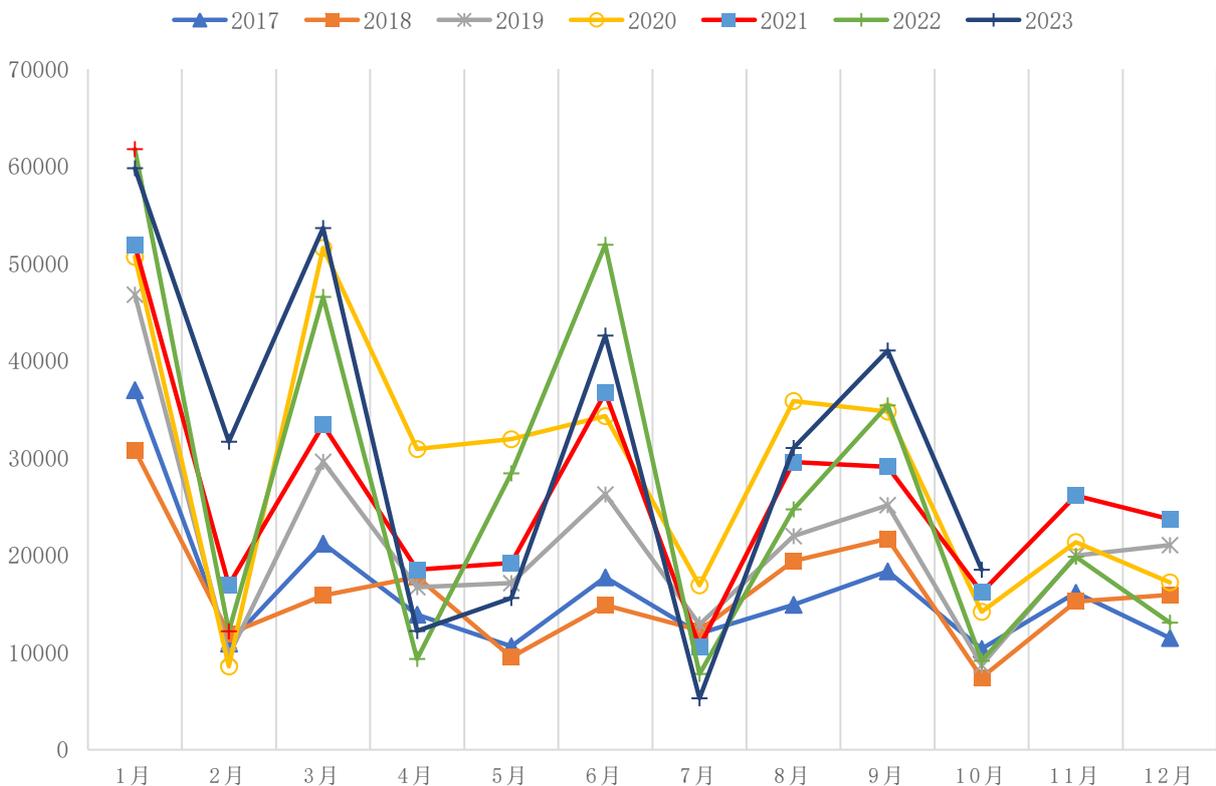
10月金融数据解读：总量高结构弱，政策仍需发力

11月13日，人民银行公布金融统计数据显示，10月信贷投放及新增社融同比均有所增加，信贷投放维持高位，但信贷结构有所弱化，企业中长贷同比少增。再融资债推高了政府债券，支撑了新增社融同比增长。货币增速方面，10月M2同比增长10.3%，增速与上月末持平。

一、信贷及社融同比增加，贷款结构有所弱化

10月份，信贷投放及新增社融同比均有所增加。人民币贷款增加7384亿元，同比多增1058亿元。社会融资规模增量为1.85万亿元，比上年同期多9108亿元。10月末社会融资规模存量为374.17万亿元，同比增长9.3%，与上月末相比增加0.3个百分点。M2余额288.23万亿元，同比增长10.3%，增速与上月末持平，比上年同期低1.5个百分点。M1余额67.47万亿元，同比增长1.9%，增速分别比上月末和上年同期低0.2个和3.9个百分点。M0余额10.86万亿元，同比增长10.2%。当月净回笼现金688亿元。

图表 1：2017 年以来的年社融月度增量情况（单位：亿元）



来源：中国人民银行，新华财经整理

10月信贷及社融数据好于市场预期，强于季节性的表现。在季初信贷“小月”、实体有效融资需求尚待恢复、前期大规模信贷投放形成一定透支等因素影响下，10月信贷投放环比回落，但

在企业贷款、票据等支撑下，信贷投放仍保持在同期相对高位。需要注意的是，虽然总量上保持高位，但贷款结构有所弱化，企业中长贷同比少增，票据冲量现象再度出现。

二、票据融资同比多增，居民中长期贷款同比多增

从企业部门信贷部分来看，企（事）业单位贷款增加5163亿元，同比多增537亿元，同比增长11.61%。其中，短期贷款减少1770亿元，同比少减73亿元。中长期贷款增加3828亿元，同比少增795亿元，降幅为17.2%。票据融资贡献主要增量，增加3176亿元，同比多增1271亿元，增幅为66.72%。

图表 2：2023 年 10 月与上年同期企业信贷对比（单位：万亿元）

	2022	同比	2023	同比
企（事）业单位贷款增量	0.46	49.18%	0.52	11.61%
短期贷款增量	-0.18	-	-0.18	-
中长期贷款增量	0.46	111.10%	0.38	-17.20%
票据融资增量	0.19	39.11%	0.32	66.72%

来源：中国人民银行，新华财经整理

短期企业贷款反映补流需求，中长期企业贷款反映实体企业投资需求。从10月的企业信贷来看，企业补流需求不足而实体企业投资需求有所恢复，总体不及去年同期。7月以来，企业中长贷增量较为接近往年均值，今年虽然没有去年的结构性货币政策工具额外推升企业贷款，但企业中长贷保持与历年相近水平，或说明今年下半年企业融资需求平稳恢复。政策端，中央金融工作会议强调要优化资金供给结构，把更多金融资源用于促进科技创新、先进制造、绿色发展和中小微企业。对此，央行此前就已做提前部署：9月20日央行提出“加强逆周期调节和政策储备，以高质量金融服务助力高质量发展”；9月27日央行三季度例会表示下阶段工作“构建金融有效支持实体经济的体制机制，引导金融机构增加制造业中长期贷款”。今后信贷投放料将更加注重质效，城中村改造、平急两用基础设施建设、保障性住房建设“三大工程”无疑是重点金融支持方向。因此，11月及12月对公长贷投放节奏或趋于平稳。票据融资方面，规模依然相对较高，反映出银行“票据冲量”现象仍存。

从住户部门信贷部分来看，住户贷款减少346亿元，相较于上年同期多减了166亿元。其中，短期贷款减少1053亿元，同比多减了541亿元。中长期贷款增加707亿元，同比增加了375亿元，增幅为112.95%。

图表 3：2023 年 10 月与上年同期住户部门信贷对比（单位：亿元）

	2022	同比	2023	同比
住户部门贷款增量	-180	-103.87%	-346	-
短期贷款增量	-512	-220.19%	-1053	-
中长期贷款增量	332	-92.13%	707	112.95%

来源：中国人民银行，新华财经整理

10月居民贷款同比多减，主要受到短期的拖累，居民短贷减少1053亿元，为历史同期低点，降幅大于受疫情扰动限制消费场景的去年同期。考虑到订单支付向前错位，双节的消费热度对10月居民贷款构成的支撑有限，反而体现出需求集中释放后的“淡季更淡”现象。

中长期贷款方面，10月同比多增。8月底以来多地地产政策“松绑”一定程度上推升了居民购房意愿，但10月居民中长贷增长乏力，显示调降存量房贷利率等政策效应还不足以刺激居民部门启动加杠杆，居民购房的新增需求依然较弱，居民中长期贷款增长的内生动力，还需结合政策效力的持续性进一步观察。从数据上来看，10月30个重点城市成交面积为1383万平方米，环比增长9%，同比下降4%。前10月累计同比微增1.58%，增幅较上月持续收窄0.65个百分点。一线城市热度回落。北京受限于供应，成交环比下降11%，同比降幅在四成以上；上海迎来十批次集中供应，但是楼盘日光现象减少，外围竞争加剧，成交略显低迷，环比下降31%，累计同比降幅达6%。广州持稳，成交与上月基本持平；深圳阶段性回升，10月环比上涨34%。二三线城市成交环比持续增长，但可持续性不足。

三、新增社融同比增加，委托贷款规模持续收缩

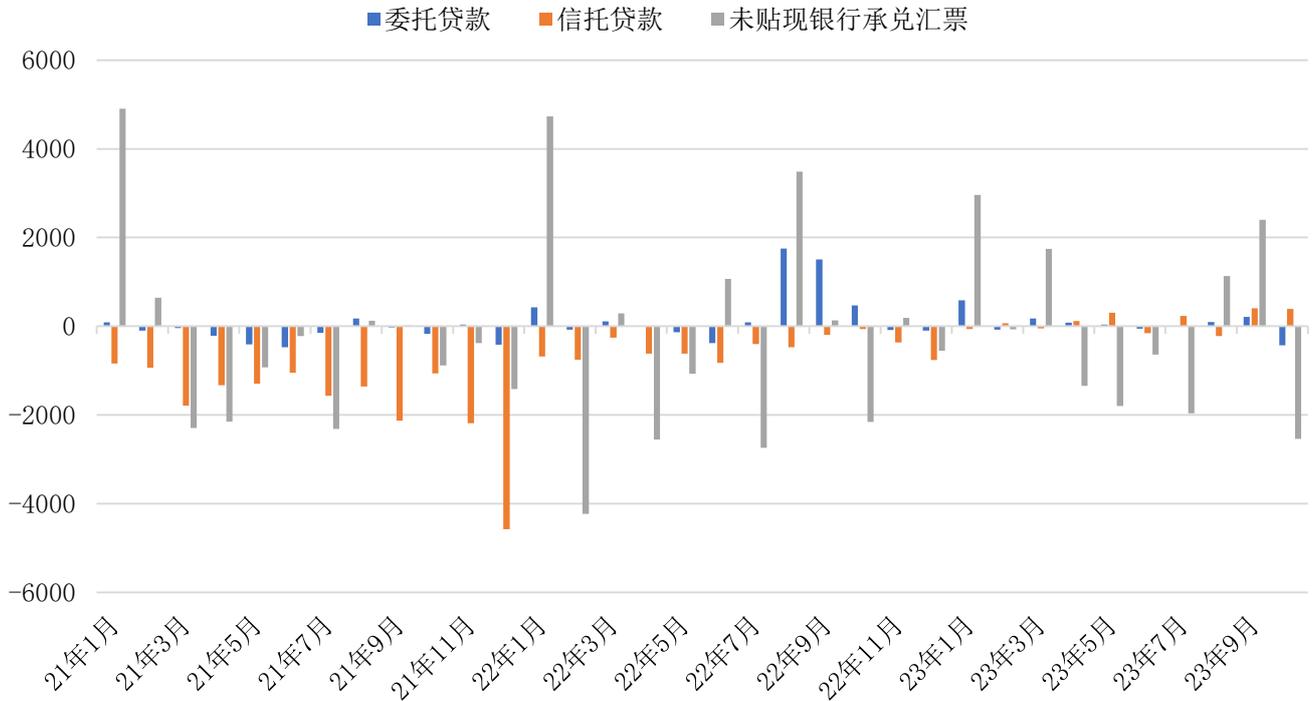
10月份，社会融资规模增量为1.85万亿元，比上年同期多9108亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加4837亿元，同比多增232亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加152亿元，同比多增876亿元。10月份新增社融同比有所增长，一方面是信贷对社融起到部分支撑；另一方面则是政府债券继续放量发行拉动，但居民端、企业端结构性问题仍较为突出，仍需时间进行磨底。

非标方面，10月份整体（委托贷款+信托贷款+未贴现银行承兑汇票）减少了2572亿元，较上年同期多减了825亿元。具体来看，委托贷款减少429亿元，同比多减899亿元；信托贷款增加393亿元，同比多增454亿元；未贴现的银行承兑汇票减少2536亿元，同比多减380亿元。

委托贷款方面，一是7-10月委托贷款分别同比减少81亿、1658亿、1300亿、899亿元，其规模的收缩可能与央行防范资金套利与空转、加大对实体经济的支持有关。8月4日，四部门联合新闻发布会上防范“资金套利和空转”的表述可能表明监管有所收紧，机构去杠杆背景下委托贷款有

所压缩。二是由于去年政策性金融工具的部分资金以委托贷款形式投放，使得8-10月委托贷款数据较高，今年尚未新增政策性金融工具额度，使得数据同比承压。而未贴现银行承兑汇票方面，10月银行信贷“冲票据”，叠加经济形势仍偏弱，导致表外票据大幅减少。

图表 4：2021 年 1 月至今表外融资月度增量（单位：亿元）



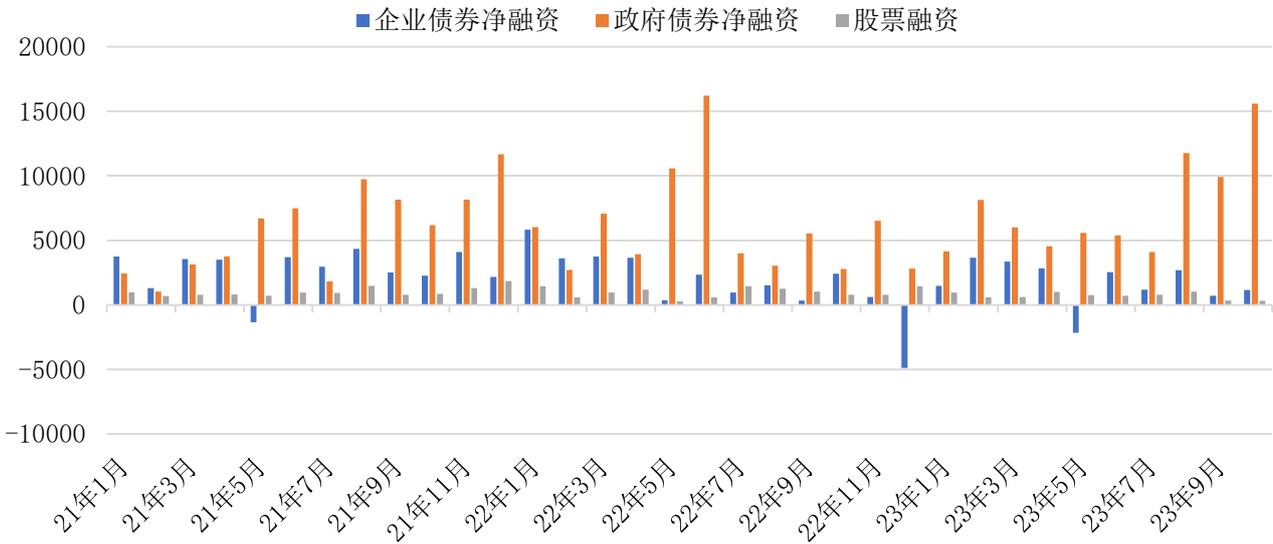
来源：中国人民银行，新华财经整理

四、企业债融资同比大幅减少，政府债券净融资支撑社融

企业债券净融资1144亿元，环比增加了449亿元，同比少1269亿元。非金融企业境内股票融资321亿元，环比减少5亿元，同比少467亿元。

企业债券融资同比大幅下降，城投债和地产债均有所拖累。一方面，风险省份严控增量，甚至存在部分提前兑付，城投债转为净偿还，城投债10月净融资约-15亿元；另一方面，房企现金流依旧承压，10月地产债净融资约-135亿元，维持净偿还。根据克而瑞统计，典型房企10月的融资总量环比减少超4成，同比减少超5成，创下了2020年以来新低。

图表 5：2021 年 1 月至今企业债券净融资月度情况（单位：亿元）



来源：中国人民银行，新华财经整理

政府债券净融资1.56万亿元，同比多1.28万亿元。10月政府债券融资明显放量，主要与一揽子化债方案落地、特殊再融资债重启发行等因素带动有关，再融资债推高了政府债券，但同时由于置换了其他类型的债务，因而降低了贷款、非标以及企业债券规模。这一过程中驱动商业信用向直接融资转换，虽未产生经济活动，但推动了信用活动扩张。考虑到万亿国债增发计划的不断推进、化债方案下特殊再融资债的陆续发行，预计政府债将为今年后续社融的持续增长提供充足的动能。

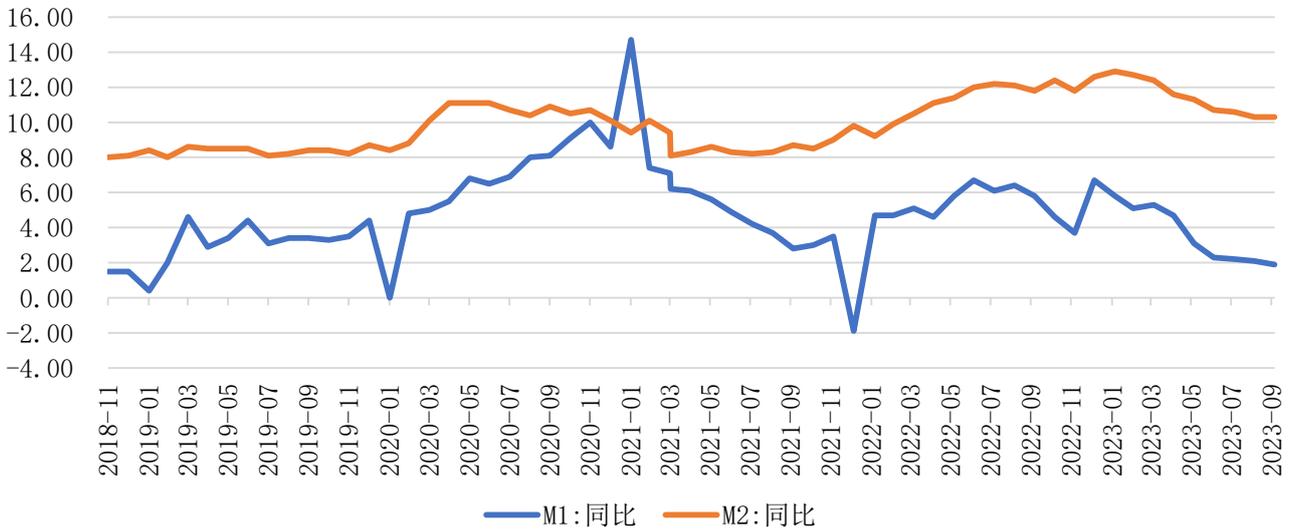
五、10月M2同比增长10.3%，增速与上月末持平

10月末，广义货币（M2）余额288.23万亿元，同比增长10.3%，增速与上月末持平，比上年同期低1.5个百分点。狭义货币（M1）余额67.47万亿元，同比增长1.9%，增速分别比上月末和上年同期低0.2个和3.9个百分点。流通中货币（M0）余额10.86万亿元，同比增长10.2%。当月净回笼现金688亿元。

10月末，M2增速同比增长10.3%，增速与上月末持平，比上年同期低1.5个百分点。本次M2增速保持平稳，但仍处于高位，一是10月人民币贷款多增，信贷派生效应仍强，对M2数据有所支撑。10月份人民币贷款增加7384亿元，同比多增1058亿元。其中住户中长期贷款增加707亿元，个人住房贷款逐渐回升。二是人民币存款大幅多增，较大幅度支撑M2增速。10月份人民币存款增加6446亿元，同比多增8312亿元。其中，财政性存款增加1.37万亿元，非银行业金融机构存款增加5068亿元。三是10月地方特殊债券发行加速，一定程度拖累M2。据光大证券估计，在地方政府债发行

加力提效的背景下，10月政府债净融资规模或达1.25万亿元。政府债的发行将会吸收部分金融机构流动性，或一定程度拖累M2增速。

图表 6：近年 M2 与 M1 走势（单位：%）



来源：新华财经

10月M1同比增长1.9%，增速分别比上月末和上年同期低0.2个和3.9个百分点；M1增速降幅减弱，企业活力正逐步恢复。10月增速仍然低迷，意味着经济活力仍有修复空间。由于居民消费修复是渐进的，幅度可能相对较弱，受去年基数走低影响，预计M1增速年内后续大概率波动上行，但速度较为缓慢。

从最新数据来看，10月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.5%，比上月下降0.7个百分点，降至收缩区间，制造业景气水平有所回落。

10月份M2与M1剪刀差为8.4%，较上月有所扩大。从数据看，10月末M1增速较前值继续下行0.2个百分点至1.9%，超预期走低，M2-M1增速差再次上行至8.4个百分点，2023年1月为5.9个百分点。M1与M2“剪刀差”的扩大，反映了实体经济和市场主体经营活动活跃度有所减弱，资金活化程度保持减弱。

10月M0增速同比增长10.2%，较上月回落0.5个百分点。目前M0增速仍处高位，持币需求较高，居民及企业活化动力有待进一步增强。

重要声明

新华财经研报由新华社中国经济信息社发布。报告依据国际和行业通行准则由新华社经济分析师采集撰写或编发，仅反映作者的观点、见解及分析方法，尽可能保证信息的可靠、准确和完整，不对外公开发布，仅供接收客户参考。未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用。