



作者：蔡翔宇 刁倩

周韞丽

电话：15652828792

邮箱：caixiangyu@xinhua.org

编辑：张骐

审核：刘琼

官方网站：[cnfic.com.cn](http://cnfic.com.cn)

客服热线：400-6123115



## 10月金融数据解读：信贷结构持续向好 社融增速维持高位

11月11日，中国人民银行公布了2020年10月的金融统计数据。10月新增人民币贷款6898亿元，同比多增285亿元，社会融资规模增量为1.42万亿元，比上年同期多5493亿元，增量规模环比有所减少。

信贷在总量增加的同时，结构继续优化，并进一步向季节性收敛。企业中长期贷款继续高增，表明随着经济的持续修复，企业的融资意愿仍旧较高。受房地产监管影响，居民中长期贷款有所回落。

社融增速维持高位。其中，表内融资同比增量边际放缓，信托贷款降幅放大，拖累非标融资，企业债券融资有所回暖，而政府债券助力社融增维持增速。

货币增速方面，流动性投放谨慎叠加财政支出放缓，10月M2增速小幅回落至10.5%；实体经济内生动力增强，M1增速显著提升1个百分点至9.1%，创2018年2月以来新高；中秋国庆消费旺盛，M0同比增速回落符合预期。

## 目录

一、信贷延续小幅增长，社融增速维持高位.....	3
二、企业中长期贷款持续增加，居民短贷增速有所回落.....	4
三、表内融资同比增量边际放缓，信托贷款拖累非标融资.....	5
四、企业债券发行有所回暖，政府债券助力社融上升.....	6
五、货币政策保持总量适度，财政支出放缓或拖累 10 月 M2 增速.....	7

## 图表目录

图表 1：2016 年以来的年社融月度增量情况（单位：亿元）.....	3
图表 2：2020 年 10 月与去年同期企业信贷对比（单位：亿元）.....	4
图表 3：2020 年 10 月与去年同期住户部门信贷对比（单位：亿元）.....	4
图表 4：2018 年 1 月至今委托贷款及信托贷款月度增量（单位：亿元）.....	5
图表 5：2018 年 1 月至今企业债券净融资月度情况（单位：亿元）.....	6
图表 6：近年 M2 与 M1 走势（单位：%）.....	7

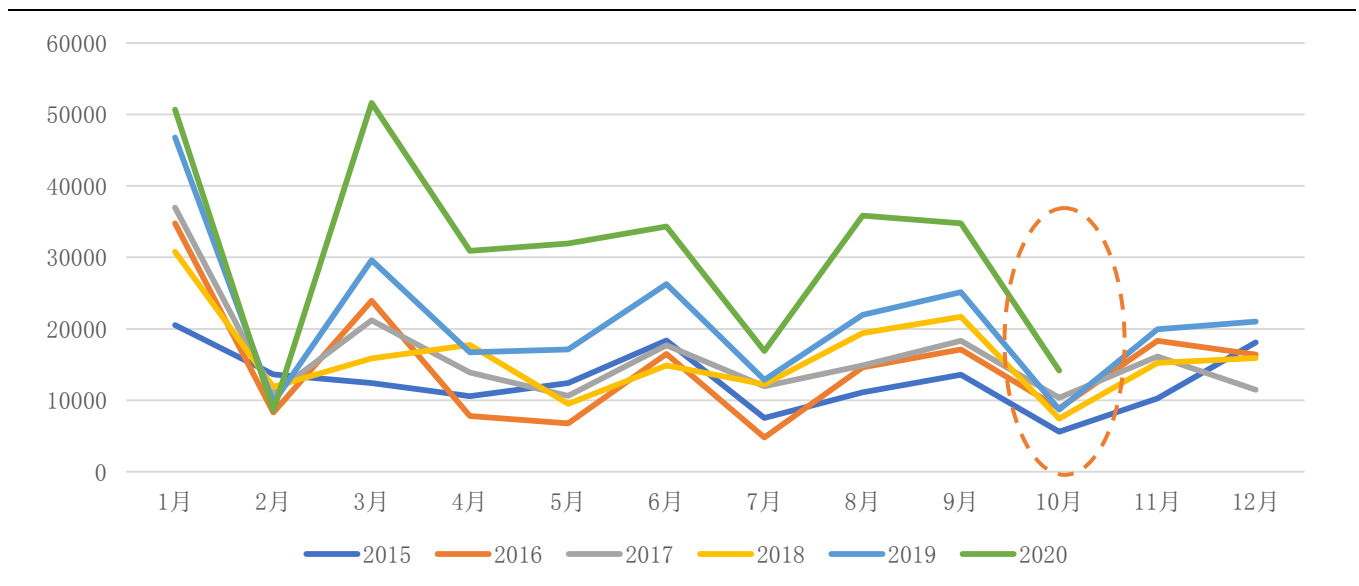
## 10月金融数据解读：信贷结构持续向好 社融增速维持高位

11月11日，中国人民银行公布了2020年10月的金融统计数据。10月金融数据表现平稳，符合市场预期。其中，信贷在总量增加的同时，结构继续优化。政府债券融资助力社融同比维持高位，而社融增量环比有所下降主要是由于季节性因素。10月流动性投放较为谨慎，货币投放放缓，或减弱M2增速，而M1增速显著提升1个百分点至9.1%，创2018年2月以来新高。总体上看，信贷结构向好，社融持续走高，M1延续回升，经济修复态势良好。

### 一、信贷延续小幅增长，社融增速维持高位

**10月金融数据表现平稳，符合预期。**10月新增人民币贷款6898亿元，同比多增285亿元，相比上月大幅减少，略低于市场预期。10月社会融资规模增量为1.42万亿元，比上年同期多5493亿元，增量规模环比有所减少，10月末社会融资规模存量为281.28万亿元，同比增长13.7%，环比提升0.2个百分点，达到2018年初以来的最高水平，远高于去年同期的10.6%。10月末，M2余额214.97万亿元，同比增长10.5%，增速比上月末低0.4个百分点，比上年同期高2.1个百分点；M1余额60.92万亿元，同比增长9.1%，增速比上月末和上年同期分别高1个和5.8个百分点；M0余额8.1万亿元，同比增长10.4%。当月净回笼现金1334亿元。

图表 1：2016 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月金融数据表现平稳主要表现在：一是信贷增幅不大。除去信贷小月的季节性影响外，主要是因为企业和居民杠杆基本平稳，结构继续优化，突出表现为居民部门的中长期贷款增速回落和企业部门中长期贷款高增。二是政府债券发行仍对社融规模形成支撑。政府债券支撑社融增速维持高位，但由于专项债在10月底发行完毕，因此年内增速高点或已现。

## 二、企业中长期贷款持续增加，居民短贷增速有所回落

从企业部门信贷部分来看，企(事)业单位贷款增加2335亿元，同比增加1073亿元，增幅达85.02%。其中，企业部门短期贷款减少837亿元，同比少减341亿元，同比增加28.95%。企业中长期贷款新增4113亿元，同比增加1897亿元，同比增幅85.60%。表内票据融资收缩1124亿元，同比规模下降了1337亿元，下降幅度达627.7%。

图表 2：2020 年 10 月与去年同期企业信贷对比（单位：亿元）

	2019	同比	2020	同比
企(事)业单位贷款增量	1262	-16.03%	2335	85.02%
短期贷款增量	-1178	-3.88%	-837	28.95%
中长期贷款增量	2216	55.07%	4113	85.60%
票据融资	213	-79.98%	-1124	-627.70%

来源：中国人民银行，新华财经整理

总体来看，10月企业信贷结构延续9月情况，主要贡献来自于中长期贷款。本月短贷和表内票据继续减少，主要是因为监管层继续监管信贷资金流向，压降结构性存款，规范票据发行，压降融资类信托，打击资金套利等措施，银行负债端压力上升，票据大幅缩减，为中长期信贷腾挪额度。虽然短期贷款减少，但是中长期贷款同比多增1897亿，表明随着经济的持续修复，制造业投资加快恢复，出口超预期，基建项目带动中长期配套贷款增加，企业的融资意愿仍旧较高。另外，尽管中长期贷款继续向好，但边际贡献小幅放缓，或许与银行收紧对地产开发贷投放有关。

从住户部门信贷部分来看，短期贷款与中长期贷款有所分化，短期贷款同比下降幅度较大，而中长期贷款同比增加。从数据上来看，住户部门贷款增加4331亿元，同比多增121亿元，增加幅度较小，仅2.87%。其中，短期贷款增加272亿元，同比减少351亿元，降幅为56.34%，中长期贷款增加4059亿元，同比多增472亿元，增长13.16%。10月的中长期贷款贡献主要增量。

图表 3：2020 年 10 月与去年同期住户部门信贷对比（单位：亿元）

	2019	同比	2020	同比
住户部门贷款增量	4210	-6.76%	4331	2.87%
短期贷款增量	623	-23.09%	272	-56.34%
中长期贷款增量	3587	2.83%	4059	13.16%

来源：中国人民银行，新华财经整理

从短期贷款方面看，居民短期贷款增加272亿元，同比减少351亿元，远低于过去三年同期均值1000亿元，但是从消费端来看，10月乘用车市场零售达到199.2万辆，同比去年10月增长8.0%，实现了连续4个月8%左右的近两年高位增速，而10月社会消费品零售总额38576亿元，同比增长4.3%，增速比上月加快1.0个百分点，以上说明消费端的改善仍在持续。因此，10月居民短贷的收缩的主

要原因可能一是与银行加强房地产经营贷有关，二是居民加大理财方面投资，三是“双11”等购物节引发居民消费支出有所延后。

从中长期贷款方面看，10月居民部门中长期贷款新增4059亿元，降至3月以来的最低水平，同比增量已由7月的1650亿元明显回落至10月的472亿元，是6月以来的最低水平，说明“三道红线”下房地产调控效果正在显现。从市场层面来看，自9月渐有走弱迹象后，10月房地产市场进一步降温。根据克尔瑞公布的10月房地产数据显示，30个重点监测城市商品住宅累计成交面积环比再降7%，跌幅渐有扩大的趋势。但受去年同期较低基数影响，同比仍增长13%。具体而言，一线城市成交全线下滑，环比下降21%，同比仍增长34%。26个二、三线城市成交持续走低，环比下降5%，同比增长11%。其中，六成以上二、三线城市成交环比回落，跌幅大都控制在20%以内。近四成二、三线城市成交同比转降，西安、南宁同比跌幅更在30%左右，市场热度已大不如前。

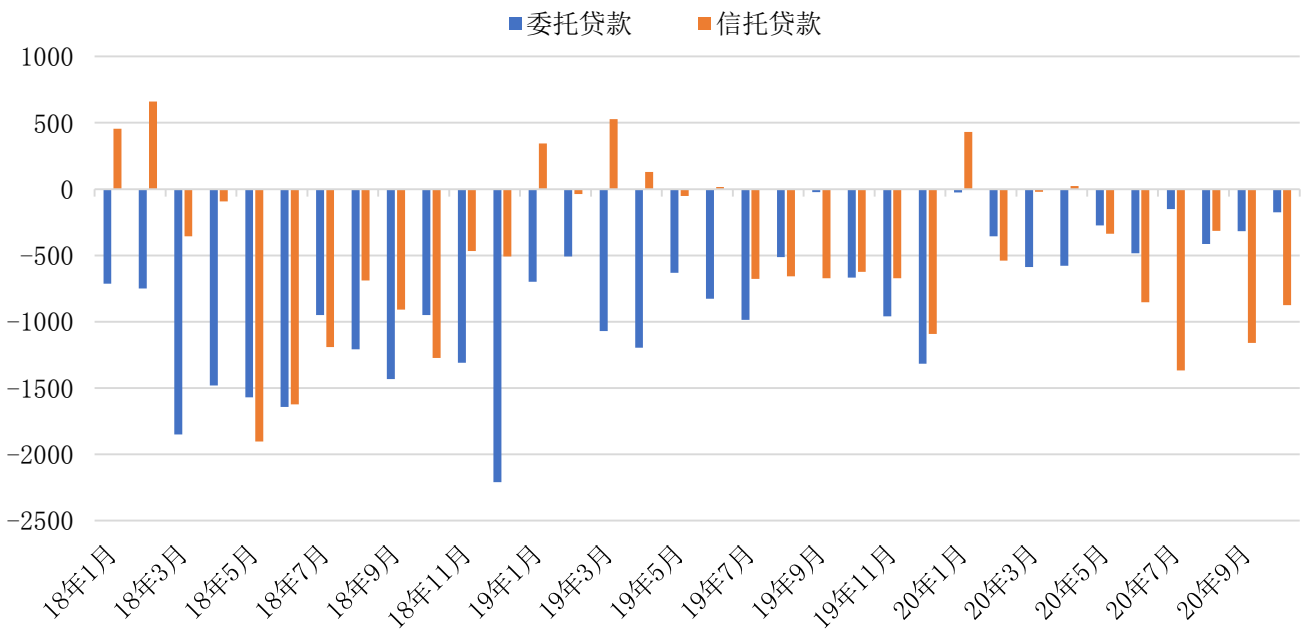
### 三、表内融资同比增量边际放缓，信托贷款拖累非标融资

10月的社融规模增量为1.42万亿元，同比多增5493亿元。其中对实体经济发放的人民币贷款增加6663亿元，同比多增1193亿元，同比增量较上月降低387亿元，政府债券净融资4931亿元，同比多增3060亿元，这两项是主要贡献。此外，委托贷款同比少减492亿元，企业债券融资同比多增490亿元，均好于过去两个月水平。10月末社会融资规模存量为281.28万亿元，同比增长13.7%，环比提升0.2个百分点，达到2018年初以来的最高水平。

表内融资方面，居民和企业部门加杠杆进程趋缓，10月向实体投放的人民币贷款同比增量边际有所放缓。可以看到，10月新增企业中长期贷款为向实体投放的人民币贷款增量做出主要贡献。

表外融资方面，10月整体减少2138亿元，同比小幅少减206亿元，其中委托贷款减少174亿元，同比少减493亿元；信托贷款减少875亿元，同比多减251亿元；未贴现的银行承兑汇票减少1089亿元，同比多减36亿元。本次信托贷款及未贴现的银行承兑汇票情况符合我们在11月4日《10月金融数据前瞻：信贷或季节性回落 政府债券仍将支撑社融》报告中的预期。虽然表外融资相比去年同期降幅有所缩窄，但环比来看，压降节奏继续加快，体现监管整治态度明确，叠加四季度信托到期量大，因此预计接下来两个月非标压降仍将构成社融的主要拖累项。

图表 4：2018 年 1 月至今委托贷款及信托贷款月度增量（单位：亿元）



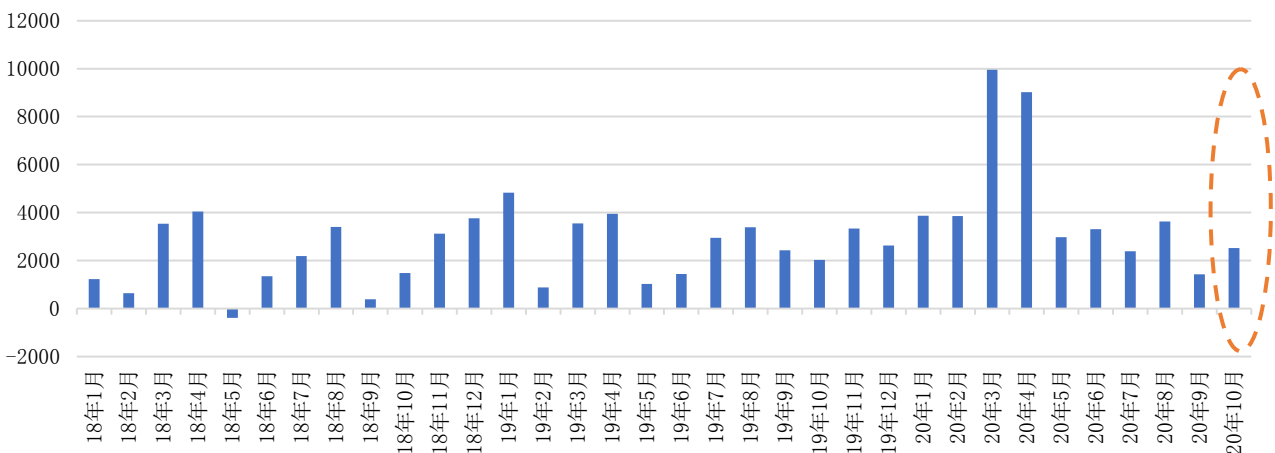
来源：中国人民银行，新华财经整理

#### 四、企业债券发行有所回暖，政府债券助力社融上升

直接融资方面，10月新增3449亿元。其中，债券融资2522亿元，股票融资927亿元。企业债券净融资2522亿元，同比增加490亿元，环比增加1100亿元，增幅达77.36%。

10月，企业债券净融资有所回暖，同比增加24.11%，环比增加77.36%，其主要原因在于，自10月下旬以来，债券市场有所上涨，金融机构的配置需求或提升。因为结构性存款和创新型存款工具被持续监管后，或有部分存款转化为银行理财，而企业债可以提供的票息高，所以对企业债的配置需求也有所升高。10月的新增股票融资非金融企业境内股票融资927亿元，同比多747亿元，环比减少213亿元，虽然股市月内有所调整，但由于热度仍存，带动股票融资维持高位。

图表 5：2018 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4931亿元，同比增加3060亿元，环比降低51.18%，增量三个月持续下降，虽然较上月滑落幅度较大，但是政府融资仍有力支撑了新增社融。近几个月社融增速不断增加，主要就是靠政府债券，剔除政府债券后的融资增速明显走缓，10月不含政府债券的融资增速与上月基本相同。而10月政府债券发行较少主要因为，下半年政府债券虽然大规模发行，但是优质项目较少，资金投入较少，降低了政府债券发行的意愿。因此，由于专项债已在10月底发行完毕，叠加政府债券发行意愿降低，接下来两个月的政府债券发行规模将会继续逐步降低，对社融增速的支撑作用也将会有所减弱。

## 五、货币政策保持总量适度，财政支出放缓或拖累10月M2增速

10月末，广义货币(M2)余额214.97万亿元，同比增长10.5%，增速比上月末低0.4个百分点，比上年同期高2.1个百分点；狭义货币(M1)余额60.92万亿元，同比增长9.1%，增速分别比上月末和上年同期高1个和5.8个百分点；流通中货币(M0)余额8.1万亿元，同比增长10.4%。当月净回笼现金1334亿元。

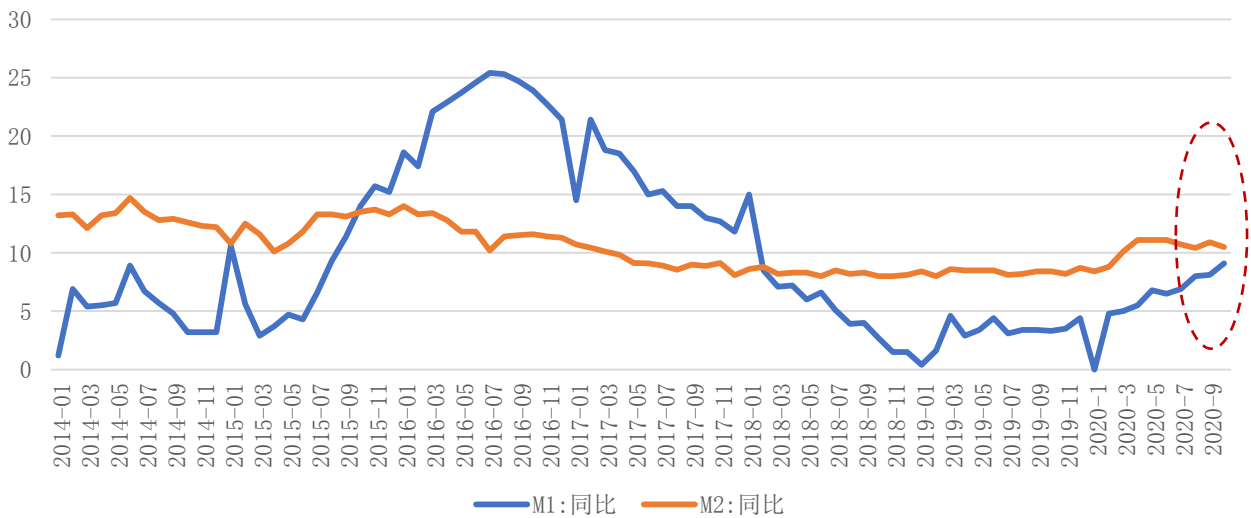
**流动性投放谨慎叠加财政支出放缓，M2增速小幅回落至10.5%。**10月，央行在公开市场开展逆回购单月操作量仅9300亿元，相较于8月1.82万亿元和9月份的2.47万亿元逆回购操作量，整体操作量大幅减弱。

其原因，一方面是货币政策回归常态，货币投放总量适度，且10月扰动因素有限。

11月6日，人民银行在国务院政策例行吹风会表示，今年以来，稳健的货币政策更加灵活适度，坚持总量政策适度、融资成本下降、支持实体经济三大确定性的方向，以制度和政策的确定性应对高度的不确定性。下一阶段，“一方面特殊时期出台的政策将适时适度调整，另一方面对于需要长期支持的领域进一步加大政策支持力度。”

另一方面，财政支出放缓拖累10月M2增速。继9月财政存款超季节性下放之后，10月财政支出再次放缓。10月财政存款增加9050亿元，同比多增约3500亿元，一定程度拖累了M2表现。但往后看，11月、12月仍有较大财政支出有待投放，预计后续财政支出加快将对年内M2同比增速有所支撑。

图表 6：近年 M2 与 M1 走势（单位：%）



来源：新华财经

**实体经济内生动力增强，10月M1增速显著提升1个百分点至9.1%，创2018年2月以来新高。**M1同比增速的提高预示实体企业的经营活动仍在逐步加快，现金流更加充沛。且10月人民币信贷保持同比多增，对应企业投资活动继续改善。同时10月PMI数据持续向好，反映中国经济继续复苏，也从另一方面印证中国企业经营活动加快。

数据显示，财新10月中国制造业采购经理人指数（PMI）升至近十年最高水平53.6。尽管10月官方制造业PMI微降至51.4，但仍连续8个月处于扩张区间；且非制造业商务活动指数环比上升0.3个百分点至56.2，创年内新高。

**M1-M2剪刀差大幅收窄。**M1回升，M2回落，带来M1-M2负的剪刀差大幅缩窄，这表示企业现金流改善和货币活性程度提升。但考虑到后续地产可能走弱，或压缩居民中长期贷款转换为企业存款，M1增速上行空间可能受限。

**M0同比增速回落0.7个百分点至10.4%符合预期。**十一小长假亲友团聚、出行旅游需求大幅上升，大额消费需求得到释放。现金消费流入企业存款，M0增速回落符合预期。

## 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。