

偏谨慎的居民消费，待修复的购房意愿 ——10月社融数据点评

摘要

- **社融增速下降，人民币贷款超预期回落。**10月，社融存量同比增长10.3%，10月社会融资规模增量为9079亿元，比去年同期少7097亿元，其中对实体经济发放的人民币贷款同比少增3321亿元，由于季初季节性因素，及疫情影响贷款需求减弱。10月末易纲指出下一步工作，总量上要保持流动性合理充裕，疏通货币政策传导机制，增强信贷增长的稳定性，助力实现扩投资、带就业、促消费综合效应，进一步加大金融支持实体经济力度。
- **直接融资占比提升，表外融资表现弱。**10月直接融资占比在新增贷款及表外融资大幅回落下，回升较多，政府债券融资和企业债券融资占大头。10月新增政府债券同比少增3376亿元。截至10月底，今年地方债发行规模达到7万亿，据了解近期监管部门已向地方下达了2023年提前批专项债额度，多个省份获得的提前批额度相比2022年明显增长。10月企业债券融资同比多增64亿元。11月8日，证监会官网发布，交易商协会将继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具，预计可支持约2500亿元民营企业债券融资，后续企业债券融资或有所加强。10月表外融资表现较弱，未贴现银行承兑汇票减少较多。
- **企业贷款长期贷款同比多增，居民中长期贷款表现弱势。**10月，人民币贷款受基数较高等因素影响，同比少增2110亿元。企业贷款增加4626亿元，其中短期贷款同比多减1555亿元，中长期贷款同比多增2433亿元，企业贷款结构持续改善。后续在疫情稳定的前提下，企业融资需求也将逐渐改善。10月，住户贷款减少180亿元，其中短期贷款同比多减938亿元，因为疫情对居民打击消费，及购物节延后消费的季节性影响；居民中长期贷款同比少增3889亿元。从传统“金九银十”月份的表现来看，房地产市场表现不及预期，虽然有政策支持，但市场情绪修复仍需时间，短期居民中长期贷款或仍偏弱。
- **M1、M2增速双回落，企业存款减少较多。**10月M2同比增长11.8%，增速比上月末低0.3个百分点，人民币存款同比多减9493亿元，其中住户存款同比少减6997亿元，与9月份各大银行集体下调存款利率，及疫情之下居民仍持较谨慎态度有关；在企业资本开支需求增多的同时叠加缴税大月，非金融企业存款减少1.17万亿元；财政性存款表现稳健。M1同比增长5.8%。
- **风险提示：**国内需求不及预期，稳增长压力较大。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：王润梦
执业证号：S1250522090001
电话：010-57631299
邮箱：wangm@swsc.com.cn

相关研究

1. 如何看待拜登“期中大考”的一抹“红”？ (2022-11-10)
2. CPI如期回落，PPI再度转负——10月通胀数据点评 (2022-11-09)
3. 外需走弱，进出口承压——10月贸易数据点评 (2022-11-08)
4. 地产再传积极信号，海外衰退风险升温 (2022-11-04)
5. 利率市场化改革的四维度分析 (2022-11-04)
6. 短期扰动不改修复之势——10月PMI数据点评 (2022-11-01)
7. 政策落实巩固复苏，海外衰退信号渐强 (2022-10-28)
8. 生产端向好明显，消费仍待改善——三季度经济数据点评 (2022-10-25)
9. 国内重大项目密集开工，海外风险波澜四起 (2022-10-21)
10. 守正致远，新征程的六大看点——“二十大”开幕式报告解读 (2022-10-18)

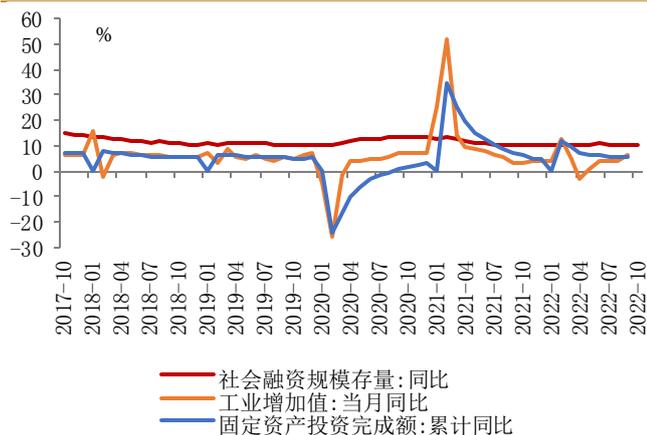
10月，社融增量及新增人民币贷款超预期回落，受季节性因素及疫情等影响，人民币贷款较上月回落明显。政府债券和企业债券为直接融资主要拉动项，表外融资表现较弱。企业部门贷款结构有所改善，中长期贷款同比多增；居民贷款拖累整体人民币贷款较多，短期贷款及中长期贷款表现都较弱。后续稳经济一揽子政策将继续发力，随着疫情情况的改善，企业融资和居民贷款或有所好转。

1 社融增速下降，人民币贷款超预期回落

社融增速延续回落态势，新增贷款显著减少。10月末，社会融资规模存量为341.42万亿元，同比增长10.3%，增速较上月减少0.3个百分点。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为209.84万亿元，同比增长10.9%，增速较前值减少0.2个百分点。从结构看，10月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的61.5%，同比高0.4个百分点。从社融增量看，10月社会融资规模增量为9079亿元，比去年同期少7097亿元，环比9月少增2.62万亿元；其中，对实体经济发放的人民币贷款增加4431亿元，同比少增3321亿元，环比9月少增2.13万亿元。新增人民币贷款有季初季节性回落的因素，但主要因素是疫情影响贷款需求减弱。另外，对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少724亿元，同比多减691亿元。

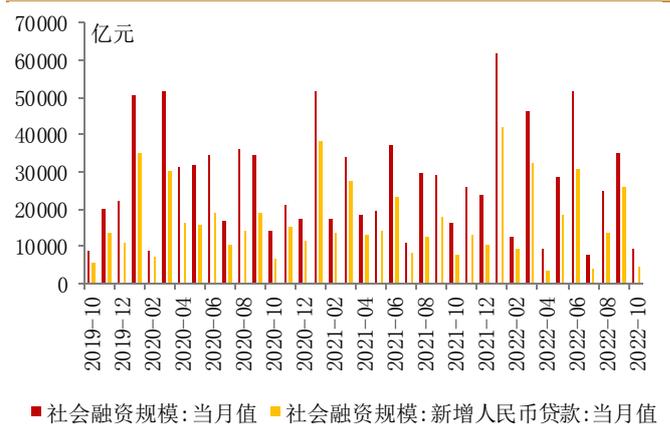
10月30日，人民银行官网发布了行长易纲在十三届全国人大常委会第三十七次会议上作国务院关于金融工作情况的报告，对于下一步工作，报告提到总量上，要保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配，疏通货币政策传导机制，增强信贷增长的稳定性，助力实现扩投资、带就业、促消费综合效应；价格上发挥贷款市场报价利率改革效能，进一步推动金融机构降低实际贷款利率，降低企业综合融资和个人消费信贷成本；结构上，持续支持“三农”、小微企业发展，继续用好结构性货币政策工具，突出金融支持重点领域，运用好碳减排支持工具和支持煤炭清洁高效利用、科技创新、普惠养老、交通物流、设备更新改造等专项再贷款；同时，进一步加大金融支持实体经济力度。

图 1：社融存量同比增速回落



数据来源: wind、西南证券整理

图 2：新增人民币贷款回落较多

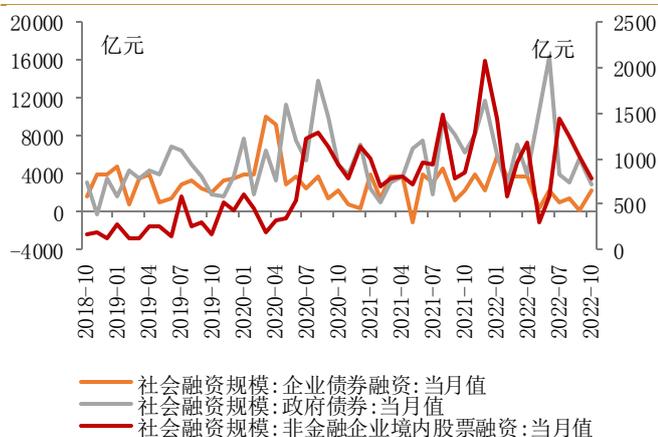


数据来源: wind、西南证券整理

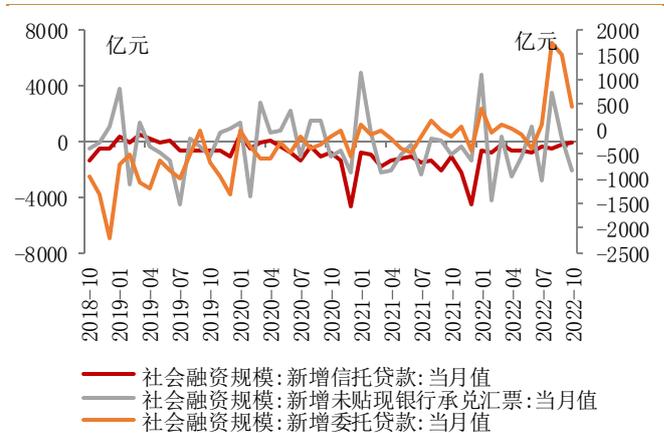
2 直接融资占比提升，表外融资表现弱

从社融结构看，10月直接融资占比在新增贷款及表外融资大幅回落下，回升较多，政府债券融资和企业债券融资占大头。10月，新增人民币贷款占同期社会融资规模增量的比重为48.8%，较上月大幅回落24个百分点，本月新增人民币贷款回落较多；10月新增直接融资5904亿元，同比少增3370亿元，环比少增836亿元，政府债券发行放缓，影响直接融资新增量同比回落，但在新增人民币贷款及表外融资表现较弱下，10月新增直接融资占同期社会融资规模增量的65.03%，占比较9月大幅回升45.92个百分点。其中，政府债券和企业债券融资是直接融资的主要贡献项，10月新增政府债券融资2791亿元，同比少增3376亿元，较上月环比少增2742亿元。截至10月底，今年地方债发行规模达到7万亿，高出此前高点（2021年前10个月的6.48万亿），考虑到后续11月、12月还有再融资债券、中小银行专项债发行，今年全年地方债发行规模有可能超过2021年全年的7.48万亿，创出历史新高。其中，前10个月新增专项债、新增一般债、再融资债券分别发行3.95万亿、0.72万亿、2.33万亿，相比去年同期的增速分别为34%、-4%、-17.6%。10月单月，新增一般债、新增专项债分别发行156亿元、4279亿元。据了解，近期监管部门已向地方下达了2023年提前批专项债额度，随同下达的还有提前批一般债额度，且多个省份获得的提前批额度相比2022年明显增长，10月末，国家发改委发布《关于组织申报2023年地方政府专项债券项目的通知》要求，各地方及时做好2023年专项债项目准备工作，抓紧申报一批专项债项目，要求各地方于2022年11月25日前将正式申报项目文件报送国家发改委。企业债券方面，10月企业债券融资增加2325亿元，同比多增64亿元，环比多增2140亿元。11月8日，据中国银行间市场交易商协会官网发布，交易商协会将继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具（“第二支箭”），支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资，预计可支持约2500亿元民营企业债券融资，后续企业债券融资或有所加强。10月，非金融企业境内股票融资788亿元，同比少增58亿元，环比少增234亿元。

表外融资表现较弱，未贴现银行承兑汇票减少较多。10月，表外融资减少1748亿元，同比多减372亿元，环比多减3197亿元，表外融资占整体社会融资总量的比例为-19.3%，较上月回落23.4个百分点，一方面与季初等季节性因素有关，另一方面也与整体融资需求较弱有关。其中，未贴现银行承兑汇票减少2157亿元，同比多减1271亿元，环比多减2289亿元；10月，委托贷款增加470亿元，同比多增643亿元，环比9月少增1038亿元；信托贷款减少61亿元，连续30个月减少，但环比少减130亿元，同比少减1000亿元，在管理体系完善下，信托行业持续改善。

图3：10月直接融资各分项表现


数据来源：wind、西南证券整理

图4：10月表外融资分项表现


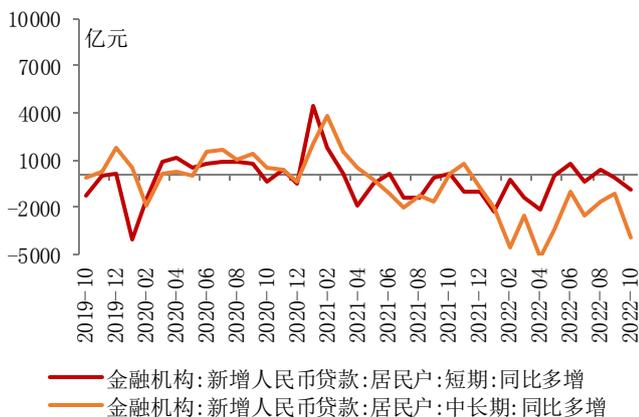
来源：wind、西南证券整理

3 企业贷款长期贷款同比多增，居民中长期贷款表现弱势

企业短期贷款减少，长期贷款同比多增，票据冲量再现。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。分部门看，企（事）业单位贷款增加4626亿元，从贷款结构来看，短期贷款减少1843亿元，同比多减1555亿元，环比9月多减8410亿元，10月部分地区有疫情的负面影响，企业短期贷款有所减少，此外也与季节性因素有关。10月，企业中长期贷款增加4623亿元，环比9月少增8865亿元，同比多增2433亿元。从结构上看，企业贷款持续改善。易纲行长11月2日在香港金融管理局“国际金融领袖投资峰会”上的访谈表示，央行积极支持房地产行业健康发展，降低了个人住房贷款利率和首付比例，鼓励银行通过“保交楼”专项借款支持已售住房建设交付，支持刚性和改善性住房需求，且近期房地产销售和贷款投放已有边际改善。在国内疫情点多面广频发，大宗商品价格波动下，2022年10月份中国制造业采购经理指数较上月下降0.9个百分点至49.2%，再次跌入收缩区间，非制造业商务活动指数、综合PMI产出指数分别较10月回落1.9个百分点至48.7%和49.0%，均跌入荣枯线之下。10月下旬，国务院部署深化放管服改革21项重点任务，国常会继续部署落实稳经济政策，后续稳经济相关措施有望加快落地，制造业景气度有望回升，后续在疫情稳定的前提下，企业融资需求也将逐渐改善。10月，票据融资新增1905亿元，同比多增745亿元，环比多增2732亿元。

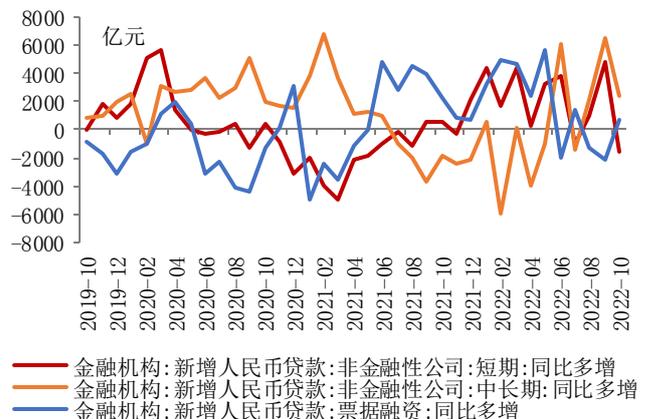
住户短期贷款再次降为负值，中长期贷款表现较弱。10月，住户贷款减少180亿元，环比多减6674亿元，但同比多减4827亿元。其中，居民短期贷款减少512亿元，在今年7月后再次减少，同比多减938亿元，一方面部分地区疫情对居民消费构成负面影响，另一方面也有购物节延后消费的季节性影响。10月，居民中长期贷款仅增加332亿元，环比少增3124亿元，同比少增3889亿元。从传统“金九银十”月份的表现来看，房地产市场表现不及预期，受多地疫情反复等因素影响，市场情绪未见明显改善，各地政策有待显效，重点100城成交面积环比下降约10%，同比降幅仍在两成左右。从政策看，9月房地产政策节奏明显加快，10月政策频次有所下降（不含首套公积金贷款利率下调），当前已有超20城下调首套商贷利率下限至4%以下，包括武汉、天津等二线城市，超百城下调首套公积金贷款利率。从目前看，虽然有政策支持，但市场情绪修复仍需时间，短期居民中长期贷款或仍偏弱。

图5：居民部门贷款同比少增



数据来源：wind、西南证券整理

图6：企（事）业单位中长期贷款同比多增

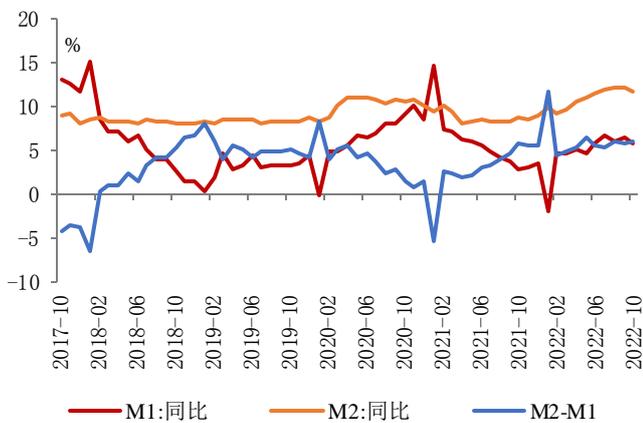


数据来源：wind、西南证券整理

4 M1、M2 增速双回落，企业存款减少较多

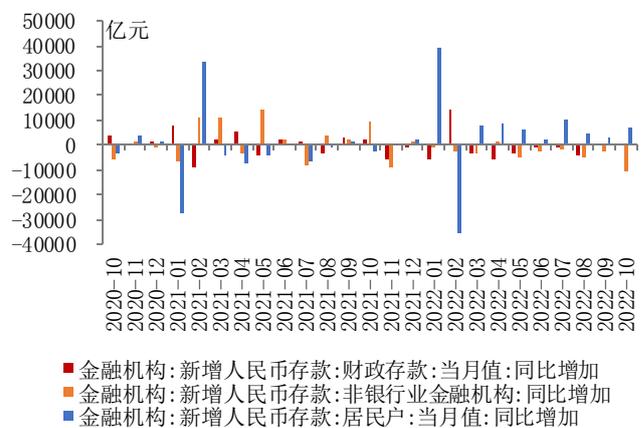
剪刀差走阔，M2增速下降。10月末，广义货币(M2)余额 261.29 万亿元，同比增长 11.8%，增速比上月末低 0.3 个百分点，比上年同期高 3.1 个百分点。10 月，人民币存款减少 1844 亿元，同比多减 9493 亿元。其中，10 月份住户存款减少 5103 亿元，同比少减 6997 亿元，一方面 9 月份各大银行集体下调存款利率，包括活期存款和定期存款利率有关，另一方面疫情之下居民仍持较谨慎态度；非金融企业存款减少 1.17 万亿元，同比多减 5979 亿元，一方面代表企业资本开支需求增多，另一方面也因为 10 月为缴税大月；财政性存款增加 1.14 万亿元，同比多增 300 亿元，财政存款表现稳健；非银行业金融机构存款增加 2048 亿元，同比少增 10352 亿元。狭义货币(M1)余额 66.21 万亿元，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。M1 与 M2 剪刀差为 6.0 个百分点，较上月扩大 0.3 个百分点。

图 7：10 月 M2 增速回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：10 月企业存款同比少增明显



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wywf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn