



联络人

作者:

中诚信国际 研究院

执行院长 袁海霞

hxyuan@ccxi.com.cn

研究员 张林

lzhang01@ccxi.com.cn

研究员 石淼

mshi@ccxi.com.cn



相关报告

政府债券支持新增社融超预期，居民消费与按揭贷款皆有改善，2023年10月16日

政府债净融多增带动社融改善，融资需求仍需政策呵护，2023年9月11日

社融增速创新低且信贷结构恶化，稳增长宽信用政策亟需提速加码，2023年8月12日

季节因素拉动新增社融信贷超预期，财政后置支撑社融增速有望企稳回升，2023年7月13日

经济修复走弱社融增速回落，弱社融延续政策空间需打开，2023年6月14日

居民贷款降至低点新增社融偏弱，企业融资稳定但资金落地仍偏慢，2023年5月13日

社融与信贷总量扩张结构改善，融资好转仍需向实体经济传导，2023年3月12日

如需订阅研究报告，敬请联系

中诚信国际品牌与投资人服务部

赵耿 010-66428731

gzhaoc@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn

政府债融资支撑社融增速回升，

票据冲量再现信贷结构不佳

——10月金融数据点评



新增社融规模略超预期，政府债券融资为主要支撑。10月份新增社融1.85万亿，较去年同期多增9366亿元，略高于市场预期的1.83万亿，也高于近三年同期1.31万亿的平均水平，存量社融同比增速多增0.3个百分点至9.35%。从表内融资来看，10月新增人民币贷款额为4837亿元，较上月虽有所减少，但较去年同期多增232亿元，信贷融资总体较为稳定。从表外融资来看，未贴现银行承兑汇票为-2536亿元，同比多减380亿元，结合贷款中的票据融资新增规模较大来看，本月票据冲量的特征较为显著。信托贷款同比多增454亿元至393亿元，委托贷款同比大幅少增899亿元，或与去年同期基数偏高有关。从直接融资来看从各分项来看，包括特殊再融资债在内的政府债券融为1.56万亿，占新增社融规模的84.3%，同比多增1.28亿元，是新增社融规模的主要支撑项，同时也表明当前融资需求改善依然较为依赖政策性因素的支撑。企业债券融资新增1144亿元，同比少增1269亿元，或与地方化债约束下城投增量债券融资受限有关。股票融资有所走低，同比少增467亿元。总体来看，社融存量增速延续了9月的企稳回升趋势，但主要受特殊再融资债等政策性因素的驱动，后续看，新增国债与特殊再融资债发行依然将对社融增速改善起到支撑作用。

票据融资冲量特征再次显现，居民部门融资需求依然偏弱。

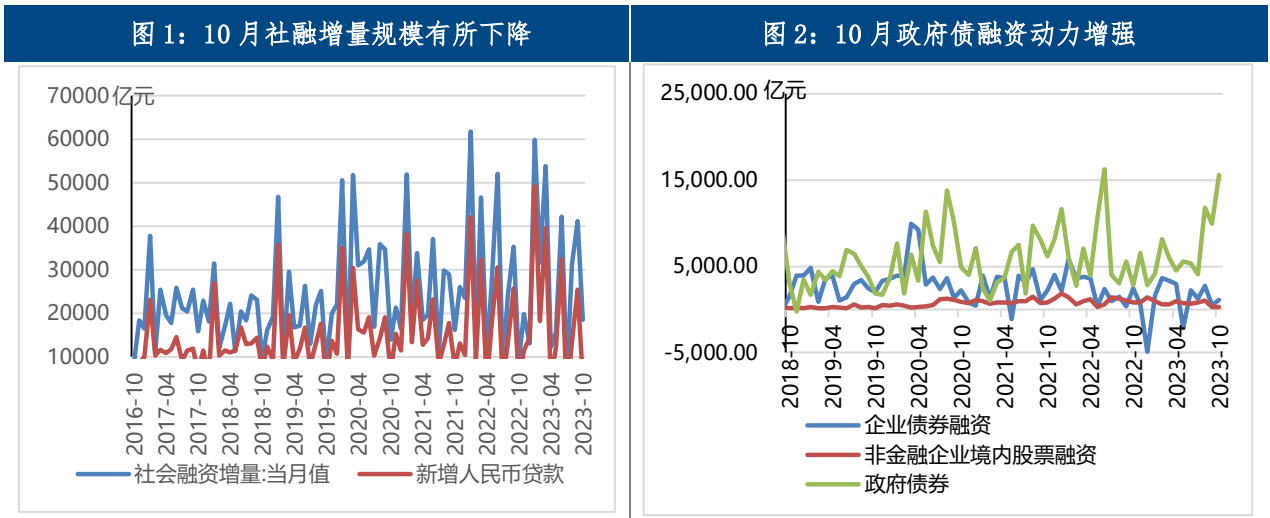
在去年同期高基数的背景下，10月份新增信贷7384亿元，同比多增1058亿元，略高于近三年同期7104亿的水平。从企业部门来看，企业贷款新增5163亿元，同比多增537亿元。其中企业中长期贷款新增3828亿，同比少增795亿元，但考虑到基数效应较高，总体来看企业中长期贷款新增规模尚可，处于近年来的中等水平。

此外本月票据融资再度大幅增加，新增 3176 亿，冲量特征显著，结合企业中长期贷款连续 4 个月同比少增来看，本月企业部门的信贷结构并不算佳。从居民部门来看，10 月居民贷款减少 346 亿元，同比多减 166 亿元，其中居民短期贷款减少 1053 亿，同比多减 541 亿元，或与季末冲量透支的影响有关，同时也表明居民部门的消费需求依然偏弱。居民中长期贷款新增 707 亿元，同比多增 375 亿元，可能与二手房销售的好转有关，但房地产市场整体依然偏弱，特别是 10 月 30 大中城商品房销售面积同比-2.6%，居民按揭贷款需求或依然偏弱。总体来看本月信贷结构不佳，票据冲量说明企业部门自发的融资需求相对平淡，居民部门短期贷款再度减少说明居民部门的消费需求仍弱。

M2 增速与社融存量增速剪刀差延续收窄，M1 增速连续六个月回落至历史低位。10 月份 M2 同比增速维持在 10.3%的水平，与上月保持持平，结束了此前连续 7 个月的持续下行，或主要受去年同期基数的影响。虽然 M2 增速-社融增速的剪刀差延续收窄，但 M2 增速依然高于社融存量增速 1 个百分点。此外，M1 同比增速回落至 1.9%，已连续 6 个月回落，仅高于 2022 年 1 月与 2020 年 1 月，已处在历史低位。表明尽管整体货币供给条件相对宽松，但资金在实体经济中的流转和活化仍显不足，反映出企业经营活力不足、居民消费意愿不强，流动性仍未充分渗透至市场中的需求侧。

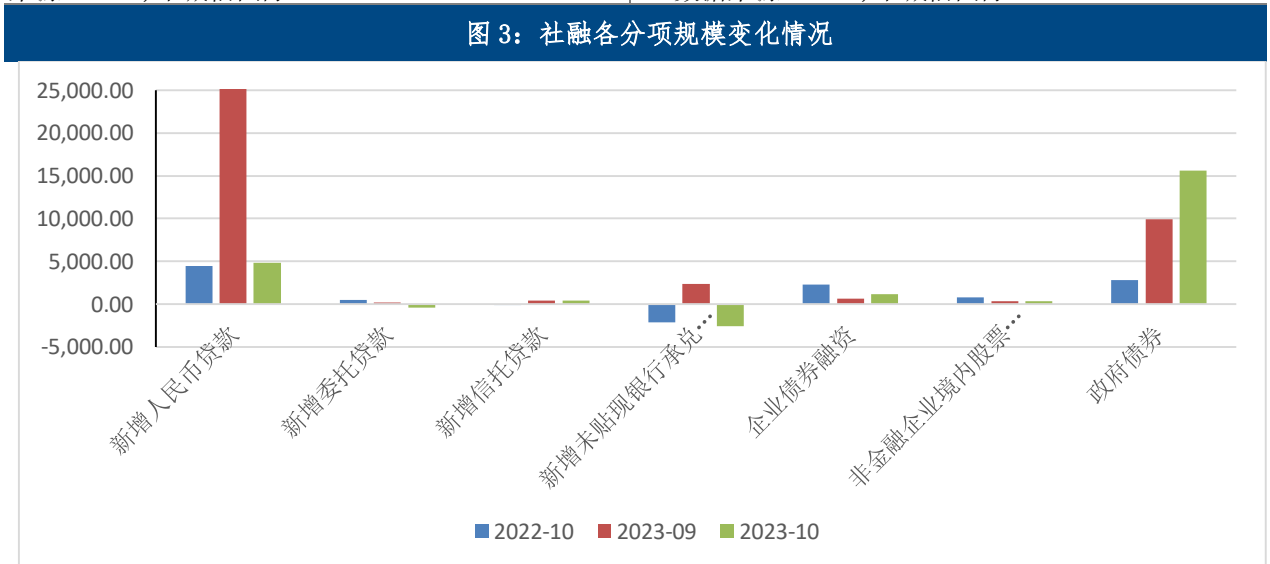
社融存量增速改善主要受政府债融资的支撑，市场自发融资需求的改善仍需要政策的呵护。10 月新增社融规模略超预期，但主要来自于政策性因素的支撑，票据冲量也对信贷形成支撑，这与今年以来社融运行的逻辑一致，总体来看市场自发融资需求的改善始终基础不牢。特别是居民部门信心仍不足，消费意愿与购房意愿依然偏弱，企业部门的融资占比或将持续处于高位，但 M1 同比增速偏低又说明企业的资金运用并不充分。后续看，特殊再融资债与国债的发行将对社融与信贷形成支撑与拉动，但宽货币向宽信用的传导仍需要政策呵护，一方面是降准降息仍有空间，也有助于降低企业与居民部门的付息压力，另一方面房地产政策持续调整，稳收入扩消费的相关政策亦当尽快落到实处，减税降费等政策也有助于帮助企业部门降低成本压力，加快周转流通速度。由于社融扩张往往领先于 GDP 与投资的扩张，多措并举持续引导宽信用仍是必要的。

附图：

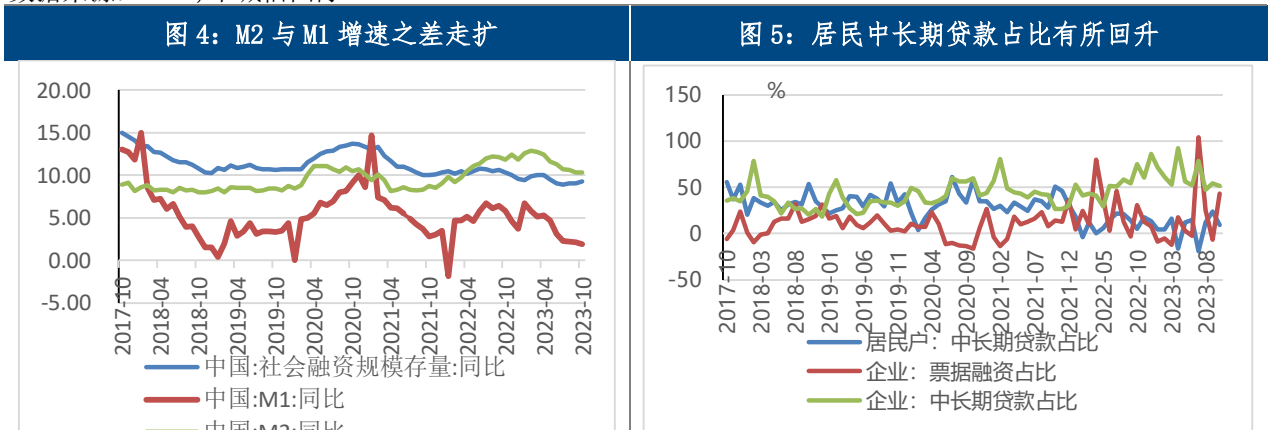


来源：Wind, 中诚信国际

数据来源：Wind, 中诚信国际



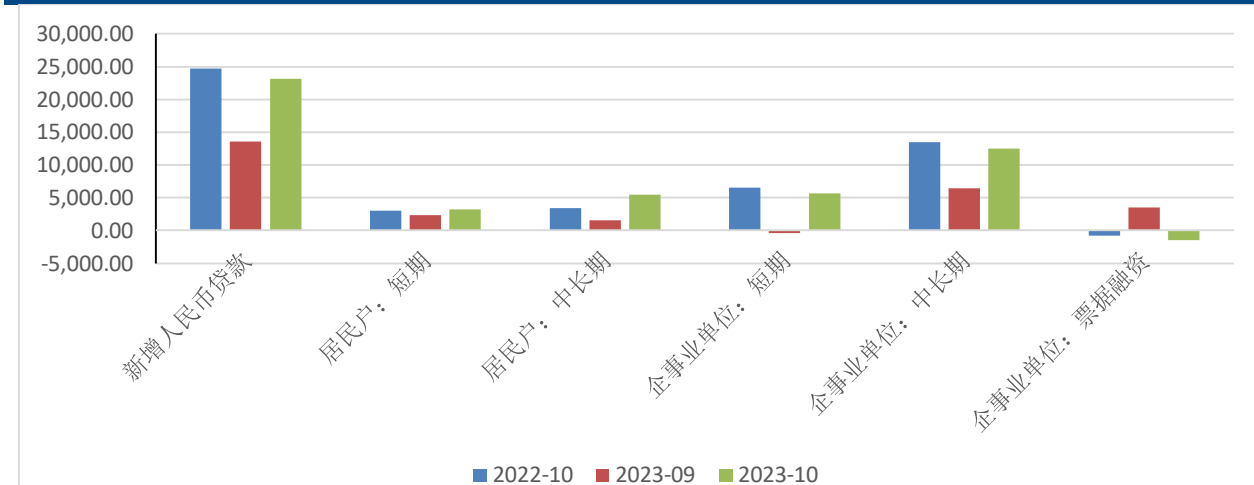
数据来源：Wind, 中诚信国际



数据来源：Wind, 中诚信国际

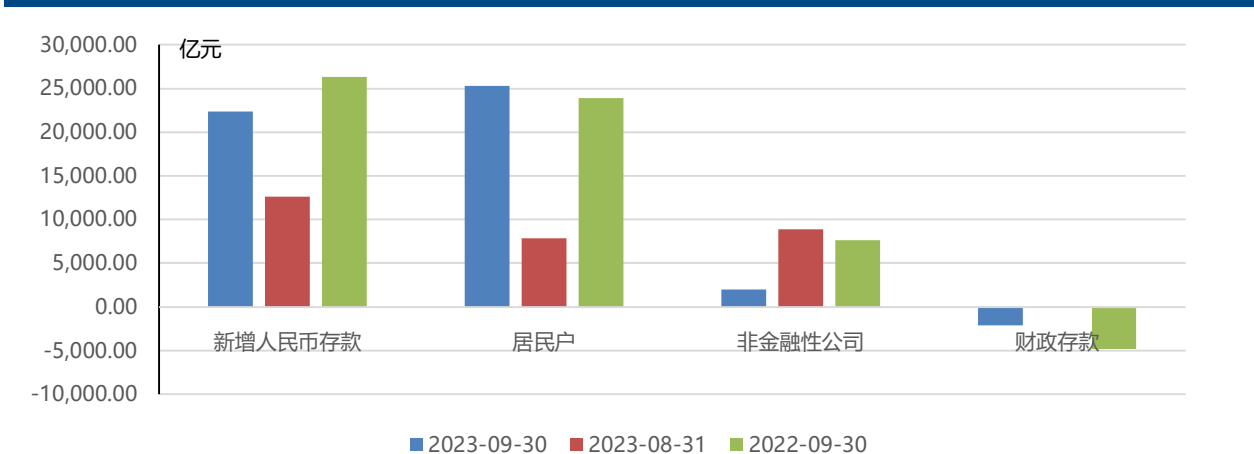
数据来源：Wind, 中诚信国际

图 6：新增人民币贷款及各项变化情况



数据来源：Wind, 中诚信国际

图 7：新增人民币存款及各项变化情况



数据来源：Wind, 中诚信国际

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a)中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或b)即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区朝阳门内大街
南竹竿胡同2号银河SOHO5号楼
邮编：100020
电话：（86010）66428877
传真：（86010）66426100
网址：<http://www.ccx.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT
RATINGCO.,LTD
ADD: Building 5, Galaxy SOHO,
No.2Nanzhuganhutong , Chaoyangmennei Avenue,
Dongchengdistrict, Beijing, 100020
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccx.com.cn>