10月金融数据点评

高增的政府债融资与新高的财政存款

◆ 经济研究·宏观快评

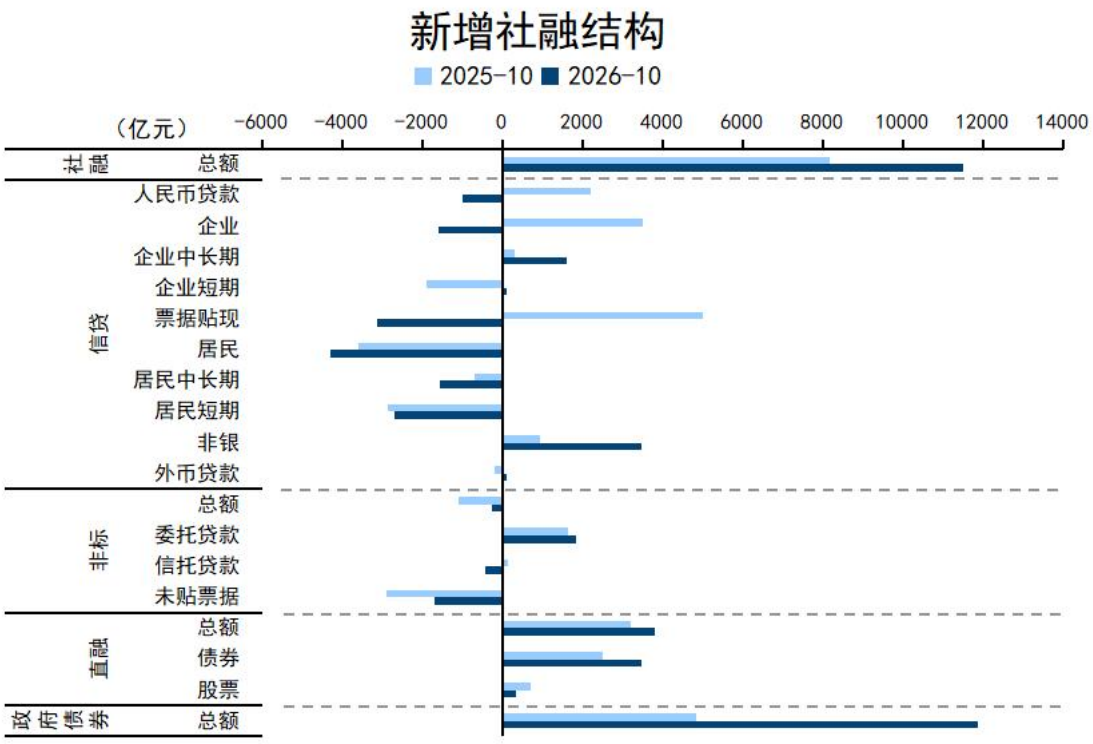
证券分析师：	王奕群	0755-81982462	wangyiqun1@guosen.com.cn	执证编码：S0980525110002
证券分析师：	田地	0755-81982035	tiandi2@guosen.com.cn	执证编码：S0980524090003
证券分析师：	董德志	021-60933158	dongdz@guosen.com.cn	执证编码：S0980513100001

事项：

10月份，新增社会融资规模1.15万亿元，同比多增3333亿元；人民币贷款净减少1000亿元，同比少增3200亿元。社融存量同比增长7.2%，M2同比增长7.1%。

评论：

图1：金融数据分项一览



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

结论：总体来看，10月社融仍然靠政府债支撑，实体融资较弱。社融存量增速小幅回升，但新增信贷转负，居民和企业贷款同步净减少。M1回升、M2小幅回落，两者剪刀差收窄；政府债融资放量与财政存款上升并存，财政存款再创新高。

展望后续，年末信贷仍面临实体融资需求不足与政策托底之间的拉锯。新型政策性金融工具项目拉动配套贷款投放，叠加政府债券后续仍有较高发行预期，社融存量增速短期或趋稳，预计全年增速在7.1%左右。预计信贷持续偏弱，后续关注财政资金投放和非银贷款高增的持续性。

具体看，10 月数据：

社融同比多增，政府债是主要支撑。10 月社融同比多增 3333 亿元，其中政府债同比多增 7017 亿元。扣除政府债券后的非政府融资净减少 358 亿元，同比少增 3684 亿元。

信贷净减少，居民和企业端同步走弱。10 月人民币贷款同比少增 3200 亿元，贷款余额增速降至 4.7%；居民和企业贷款分别净减少 4300 亿元和 1600 亿元，非银贷款多增有一定对冲，企业端主要是票据拖累。

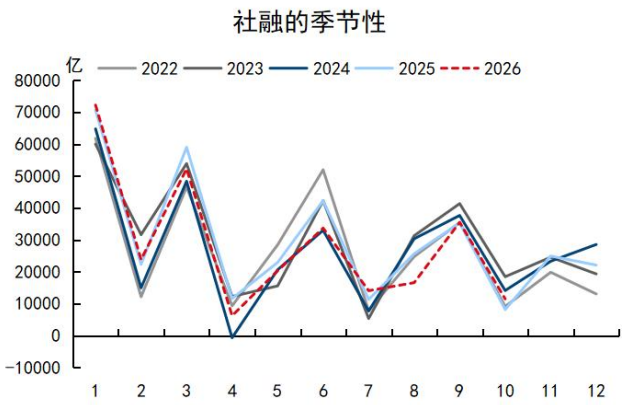
总体来看，实体信用需求较弱，关注财政资金投放。M1 回升带动剪刀差收窄，但部分受低基数影响。财政存款创新高的同时，非政府债的社融增速续创新低，后续观察财政资金投放和政策性工具能否带动非政府融资修复。

解读：

◆ 社融：政府债超过总量，非政府债净融资转负

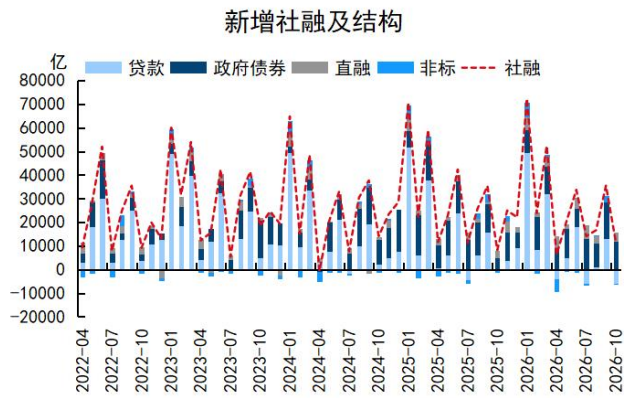
社融主要靠政府债拉动。10 月新增社融 1.15 万亿元，低于市场预期（1.33 万亿元），较 9 月的 3.55 万亿元季节性回落，同比多增 3333 亿元，但低于过去五年同期 1.32 万亿元的均值；社融存量同比增长 7.2%，较上月回升 0.1 个百分点。结构上，政府债券净融资 1.19 万亿元，同比多增 7017 亿元，超过当月社融总量，是同比多增的主要来源。各主要科目同比增量排序为：政府债券（+7017 亿元）、非标（+844 亿元）、直接融资（+619 亿元）、外币贷款（+296 亿元）、人民币贷款（-5741 亿元）。

图2：社融的季节性



资料来源:Wind，国信证券经济研究所整理

图3：新增社融及结构

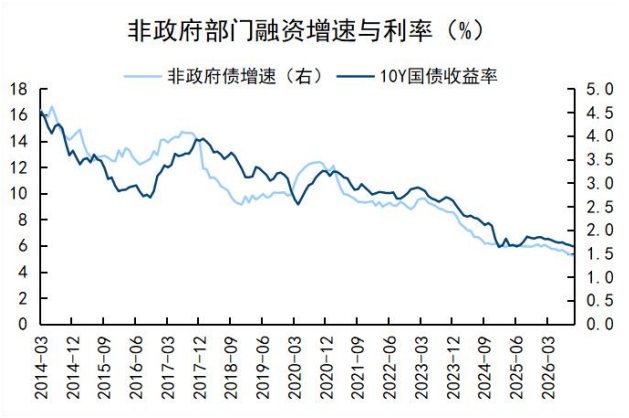


资料来源:Wind，国信证券经济研究所整理

非政府融资转为净减少。扣除政府债后，10 月非政府融资为-358 亿元，同比少增 3684 亿元：贷款减少 5895 亿元，是主要拖累；非标融资减少 242 亿元，其中委托贷款增加 1860 亿元、同比多增 206 亿元，主要是政策性金融工具集中落地拉动，信托贷款减少 415 亿元、同比多减 570 亿元，未贴现银行承兑汇票减少 1687 亿元、同比少减 1208 亿元；直接融资增加 3814 亿元，其中企业债券融资增加 3468 亿元、同比多增 968 亿元，境内股票融资 346 亿元、同比少增 349 亿元。政府债券净融资 1.19 万亿元，继续承担信用托底作用。

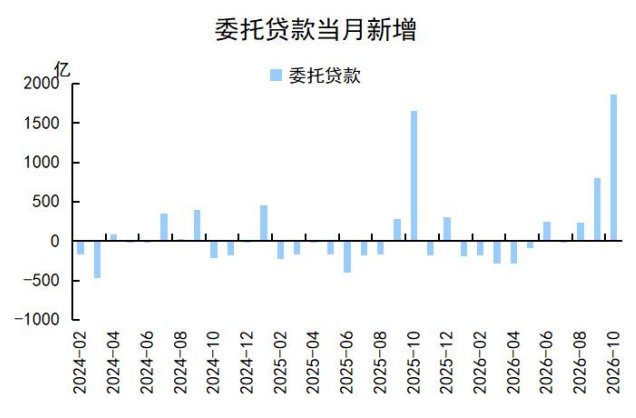
我们测算，10 月非政府债融资存量同比增速录得 5.2%，较前值（5.3%）延续下行，再度刷新低点。剔除政府债支撑后，实体经济的内生融资需求仍在持续走弱，意味着利率层面尚缺乏反弹动能。

图4：非政府融资增速仍处低位



资料来源:Wind，国信证券经济研究所整理

图5：政策性金融工具带动委托贷款高增



资料来源:Wind，国信证券经济研究所整理

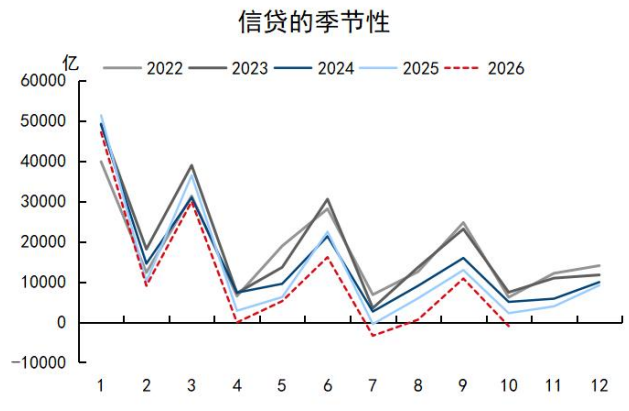
◆ 信贷：实体部门净缩表

信贷余额增速继续下探。10 月人民币贷款净减少 1000 亿元，低于市场普遍预期的约 600 亿元，同比少增 3200 亿元；贷款余额同比增长 4.7%，较上月回落 0.1 个百分点，继续创有数据以来新低。

居民部门缩表继续。10 月居民贷款净减少 4300 亿元，同比多减 696 亿元；短期贷款减少 2700 亿元，同比少减 166 亿元，中长期贷款减少 1563 亿元，同比多减 863 亿元。9 月暂停一个月后，10 月居民部门开始继续缩表，购房贷款贴息政策尚未扭转居民中长贷的净偿还状态，政策效果仍待释放。

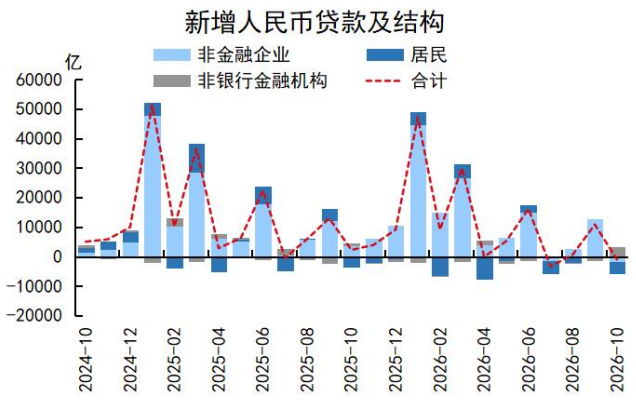
企业贷款由增转减。10 月企业贷款净减少 1600 亿元，同比多减 5100 亿元；票据融资减少 3117 亿元，而上年同期增加 5006 亿元，同比少增 8123 亿元，季初月冲量下降，是企业贷款走弱的主要原因。企业短贷和中长贷分别增加 100 亿元和 1600 亿元，同比分别多增 2000 亿元和 1300 亿元，显示企业经营性融资仍有一定韧性。非银金融机构贷款增加 3470 亿元，同比多增 2534 亿元。

图6：信贷的季节性



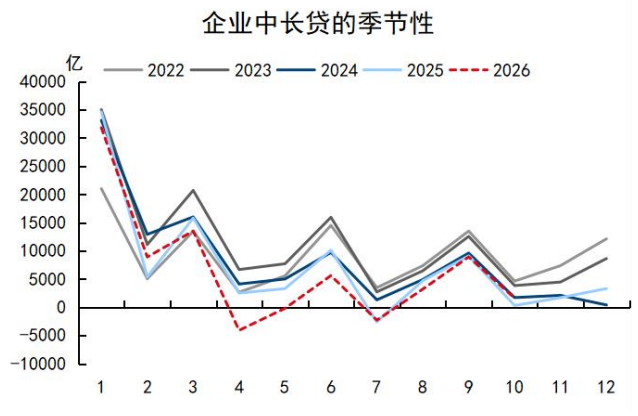
资料来源:WIND，国信证券经济研究所整理

图7：新增人民币贷款及结构



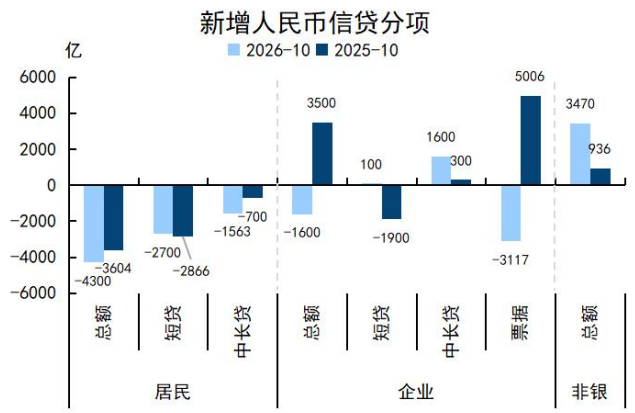
资料来源:WIND，国信证券经济研究所整理

图8：企业中长贷的季节性



资料来源:WIND，国信证券经济研究所整理

图9：新增人民币贷款分项结构对比



资料来源:WIND，国信证券经济研究所整理

◆ 货币与存款：财政存款再创新高

M1 回升，剪刀差收窄。10 月 M2 同比增长 7.1%，较上月回落 0.1 个百分点，低于市场预期的 7.2%；M1 同比增长 4.4%，回升 1.2 个百分点，与 M2 的剪刀差收窄至 2.7 个百分点。M1 回升部分受去年同期基数回落支撑，资金活化是否持续改善仍需观察。

存款端，居民和企业存款季节性流出，财政存款明显上升。10 月新增人民币存款 1.21 万亿元，同比多增 6000 亿元：居民存款减少 9200 亿元、同比少减 4200 亿元；企业存款减少 1.25 万亿元、同比多减 1647 亿元；非银存款增加 1.58 万亿元、同比少增 2700 亿元；财政存款增加 1.40 万亿元、同比多增 6800 亿元。

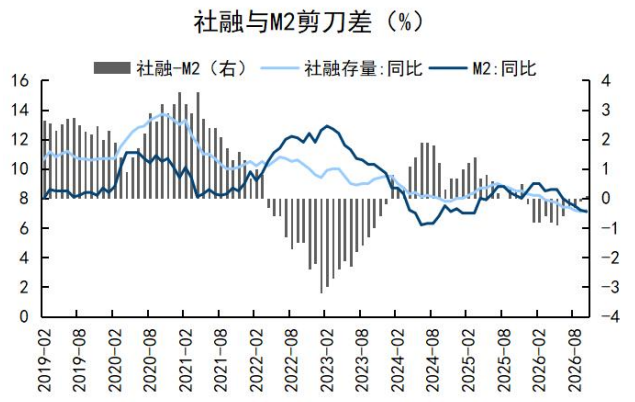
目前财政存款已高达 9.4 万亿，超过去年同期（7.7 万亿）约 1.7 万亿，在加强缴税与政府债放量背景下，资金落地偏慢。按“政府债净融资-财政存款增加”估算，10 月广义财政缺口约-2100 亿元，可能预示支出端尚未同步放量。

图10：广义货币增速



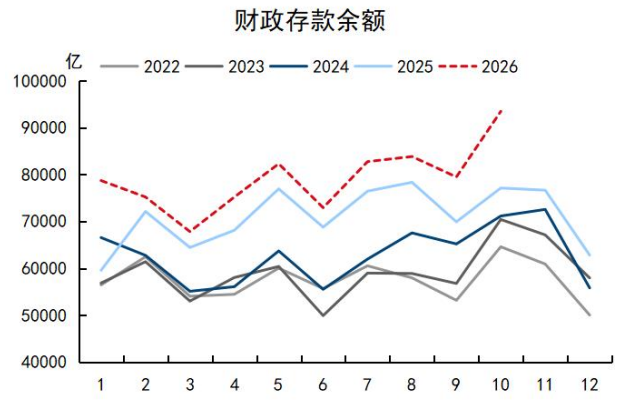
资料来源:Wind，国信证券经济研究所整理

图11：社融与 M2 剪刀差



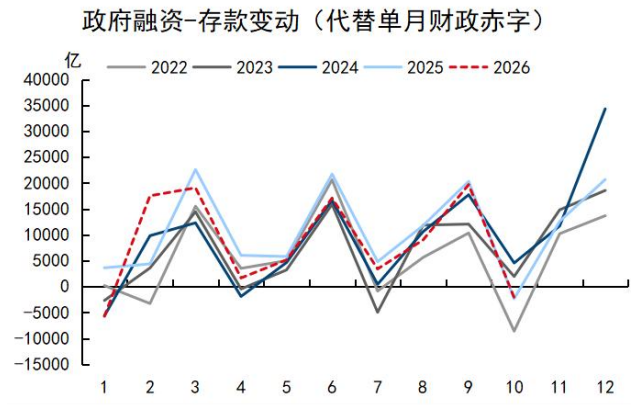
资料来源:Wind，国信证券经济研究所整理

图12：财政存款余额季节性回升



资料来源:Wind，国信证券经济研究所整理

图13：单月财政缺口季节性回落



资料来源:Wind，国信证券经济研究所整理

◆ 风险提示

海外流动性收紧超预期，增量政策效果不及预期。

相关研究报告：

《美国 10 月 CPI 点评-12 月加 50bp 还是 25bp？》 ——2026-11-11
《10 月进出口数据点评-AI 量价分化延续，美欧经贸格局生变》 ——2026-11-11
《通胀数据快评-PPI 继续冲高》 ——2026-11-09
《10 月非农数据点评-就业难唱独角戏》 ——2026-11-08
《10 月 PMI 数据解读-景气重回线下，政策效果待释放》 ——2026-11-01

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12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。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数(HSI.HI)作为基准；美国市场以标普500指数(SPX.GI)或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032