

10 月金融数据点评

需求从哪里来

10 月新增社融和新增信贷均低于万得一致预期，政府债融资对社融的贡献较大，居民部门和企业部门融资需求都明显偏弱，新增信贷出现流向非银部门的现象。

- 10 月新增社融 1.14 万亿元，较去年同期多增 3251 亿元，较 9 月少增 2.41 万亿元，低于万得一致预期的 1.33 万亿元。10 月社融存量同比增长 7.2%，较 9 月上升了 0.07 个百分点，略低于万得一致预期的 7.27%。10 月社融口径新增人民币贷款少增 5846 亿元，较去年同期少增 5692 亿元，较 9 月少增 1.86 万亿元。
- 10 月新增社融较去年同期多增，主要原因是政府债券较去年同期多增了 6983 亿元，此外较去年同期多增的还有汇票、企业债、外币贷款和委托贷款；从当月新增规模看，新增融资规模较大的项目，主要是政府债券 1.18 万亿元、新增企业债融资 3446 亿元和委托贷款 1862 亿元，当月少增的是人民币贷款、汇票和信托贷款。值得关注的是 10 月股票融资规模较 9 月明显下降，较去年同期也明显下降，一定程度上反映出市场存在向下调整压力后，市场融资行为也出现了收紧。
- 从社融存量结构来看，2026 年 10 月与 9 月相比，占比上升的有政府债券（上升 0.20 个百分点）、企业债（上升 0.05 个百分点）和委托贷款（上升 0.04 个百分点），占比下降的是人民币贷款（下降 0.25 个百分点）、汇票（下降 0.04 个百分点）和信托贷款（下降 0.01 个百分点）。与去年同期相比，10 月占比上升较多的是政府债券（上升 1.43 个百分点），占比下降较多的是人民币贷款（下降 1.47 个百分点）。低利率环境下，企业债融资规模占比持续上升。
- 10 月 M2 同比增长 7.1%，较 9 月下降 0.1 个百分点；M1 同比增长 4.4%，较 9 月上升 1.2 个百分点；M0 同比增长 10.7%，较 9 月上升 0.1 个百分点。10 月活期存款（M1-M0）环比上升 0.16%，定期存款（M2-M1）环比下降 0.29%，与去年同期相比，活期存款环比增速较高，定期存款环比增速偏低。央行三季度货币政策执行报告的专栏 1 中也提出，我国存款结构出现了诸如非银行业金融机构存款增长较快、占比明显抬升，以及居民和企业存款呈现一定程度定期化的特征，但受重要节假日、财政收支节奏等影响，居民、企业、财政存款会出现季节性波动，因此应该更关注趋势性变化。
- 10 月关注非银存款多增。10 月金融机构新增存款 1.21 万亿元，多增的主要是非银存款 1.58 万亿元和财政存款 1.40 万亿元，企业存款和居民存款均出现少增；与去年同期相比，10 月新增存款多增 6000 亿元，其中财政存款多增 6800 亿元，居民存款多增 4200 亿元。10 月财政存款多增规模较大，一方面是与政府债融资规模较去年同期多增相对应，另一方面也与财政收支节奏有关，我们认为财政存款多增为 2026 年四季度到 2027 年稳增长提供了资金保障；非银存款多增与居民存款少增并存，我们认为虽然资本市场短期向下调整，但投资者对人民币股票市场前景仍相对乐观。
- 10 月实体经济融资需求延续偏弱。10 月金融机构口径新增人民币贷款少增 1000 亿元，低于万得一致预期的 591 亿元。其中，新增短贷及票据少增 5717 亿元，新增中长贷 37 亿元，企业贷少增 1600 亿元，居民贷少增 4300 亿元，多增幅度较大的是金融同业贷 3470 亿元。我们认为 10 月信贷数据显示实体经济融资需求依然偏弱，一方面是在较低的利率水平下，中长贷和企业债融资都对短贷构成挤出，另一方面是全球经济前景存在不确定性，居民和企业扩张资产负债表的需求明显下降。需要关注的是，金融同业贷规模明显上升，可能与证券、基金、保险公司互换便利（SFISF）操作有关。
- 关注需求从哪里来。从三季度货币政策执行报告来看，未来较长一段时间之内适度宽松的货币政策仍在，但我们认为 2026 年四季度至 2027 年最重要的问题是需求从哪里来：从国内的角度看，居民新增贷款较去年同期少增的趋势延续，指向居民消费和房地产销售可能持续疲弱，企业融资需求偏弱指向生产端扩张预期不强，因此内需将延续依赖财政支出拉动的特点；从海外看，一方面主要央行仍在加息通道当中，货币政策收紧可能导致需求下降，另一方面，美国中期选举后，对 AI 的监管政策仍有一定变数，因此拉动全球经济上行重要动力的不确定性加大。我们认为未来一段时间内，对金融数据的关注重点或不在于货币政策工具如何调整，而在于实体经济金融环境保持平稳且适度宽松，建议重点关注利率水平的波动。
- **风险提示：**全球通胀二次上行；欧美经济回落速度偏快；国际局势复杂化。

相关研究报告

《2026 年三季度货币政策执行报告学习体会》20261112

《油价影响发散、房价抑制渐弱》20261112

《1-10 月进出口数据点评》20261110

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济

证券分析师：张晓娇
xiaojiao.zhang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师：朱启兵
(8610)66229359
Qibing.Zhu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

图表 1.新增社融构成和变化（单位：亿元）

	社融	人民币贷款	外币贷款	委托贷款	信托贷款	汇票	企业债	股票融资	政府债券
新增	11,429	(5,846)	95	1,862	(415)	(1,687)	3,446	347	11,835
环比上月变动	*(24,118)*	*(18,580)*	*(253)*	*1,058*	*63*	*(3,840)*	*3,839*	*(311)*	*(3,527)*
同比去年同期	*3,251*	*(5,692)*	*295*	*208*	*(570)*	*1,208*	*946*	*(348)*	*6,983*

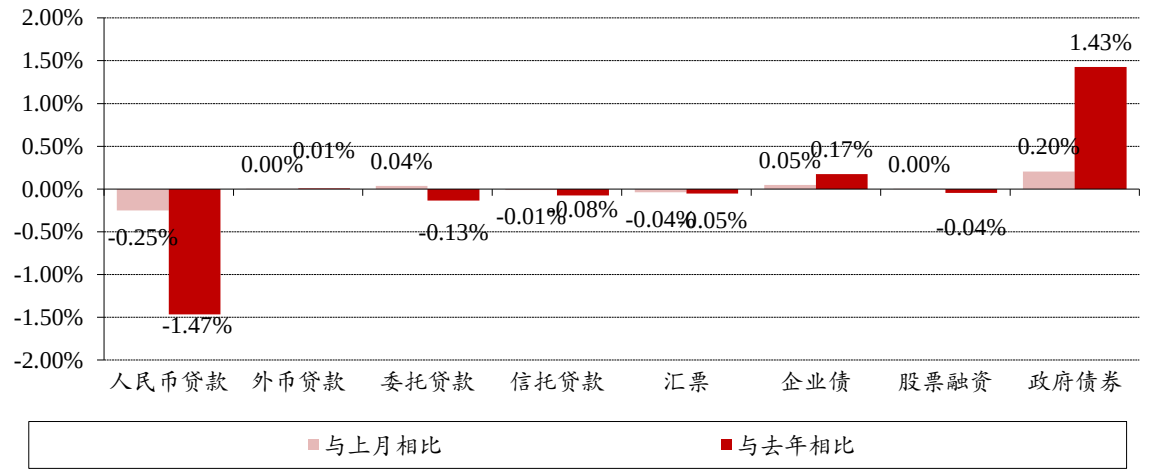
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 新增社融分类变化（单位：亿元）

	表内融资	表外融资	直接融资	其他
新增	(5,751)	(240)	3,793	13,627
环比上月变动	*(18,833)*	*(2,719)*	*3,528*	*(6,094)*
同比去年同期	*(5,397)*	*846*	*598*	*7,204*

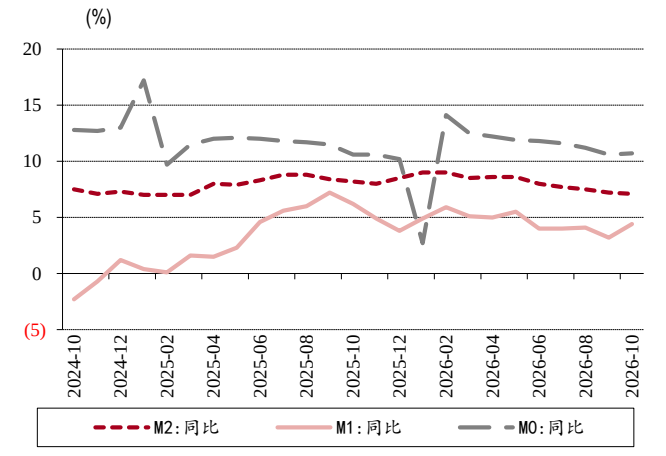
资料来源：万得，中银证券

图表 3. 社融存量结构变化（单位：百分点）



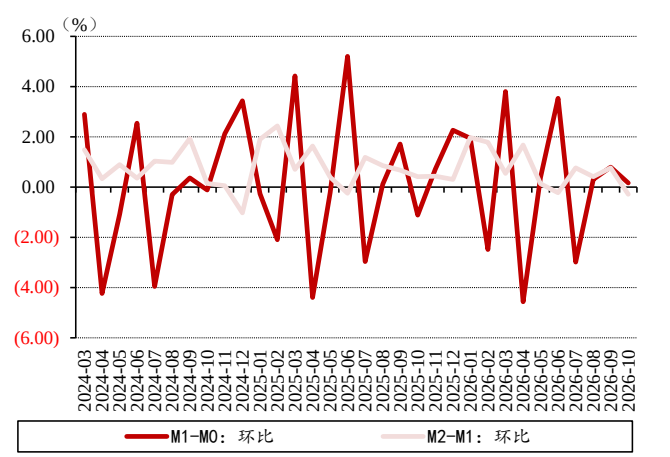
资料来源：万得，中银证券

图表 4. 货币供应量同比增速变动



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 2026 年 10 月活期存款环比增速较 9 月回落但仍维持正增长，定期存款环比增速下降



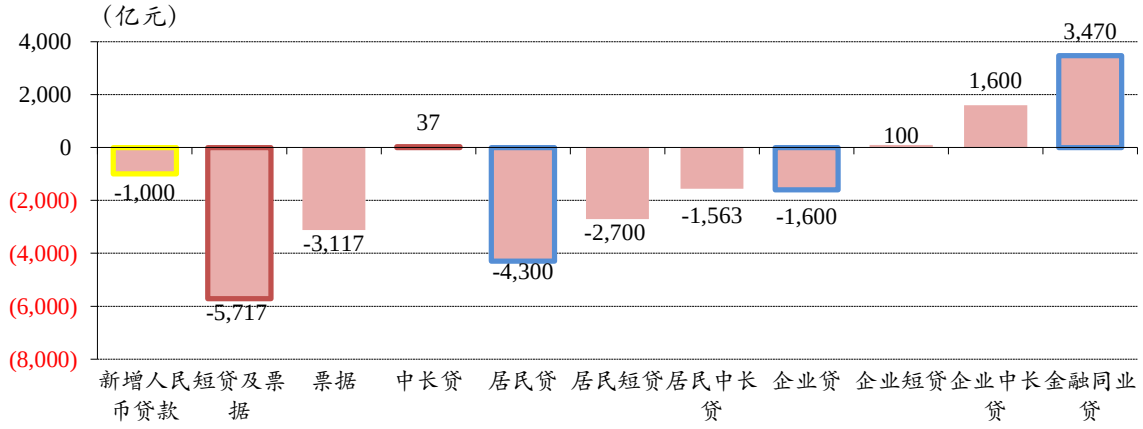
资料来源：万得，中银证券

图表 6.新增存贷款变化（单位：亿元）

		新增存款	居民存款	企业存款	财政存款	非银存款	其他
存款		12,100	(9,200)	(12,500)	14,000	15,800	4,000
	环比上月变动	(5,600)	(33,200)	(25,600)	18,300	34,900	0
	同比去年同期	6,000	4,200	(1,647)	6,800	(2,700)	(653)
		新增贷款	短贷及票据	中长贷	居民贷	企业贷	金融同业贷
贷款		(1,000)	(5,717)	37	(4,300)	(1,600)	3,470
	环比上月变动	(11,800)	(8,917)	(9,737)	(4,300)	(14,500)	4,955
	同比去年同期	(3,200)	(5,957)	437	(696)	(5,100)	2,534

资料来源：万得，中银证券

图表 7. 新增人民币贷款构成



资料来源：万得，中银证券

风险提示：全球通胀二次上行；欧美经济回落速度偏快；国际局势复杂化。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司
2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(新加坡)有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦三十楼(049908)
电话: (65) 6671 8686
传真: (65) 6671 8687