银行

2026 年 11 月 15 日

政府债发行提速支撑社融，实体信贷需求仍待修复

——10 月金融数据点评

刘呈祥（分析师）
liuchengxiang@kysec.cn
证书编号：S0790523060002

陈艺丹（联系人）
chenyidan@kysec.cn
证书编号：S0790126070023

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《政府债利息征税情景推演：比价重构与业绩影响—行业点评报告》-2026.11.12

《红利长存，择优而投——银行行业 2027 年度投资策略》-2026.11.11

《非标和日开信托收紧，理财委外或生变—理财观察之“资产管理信托新规”解读》-2026.11.7

- **货币：M1 增速回升、M2 小幅回落，剪刀差明显收窄**

10 月 M1 增速环比回升 1.2pct 至 4.4%，M1 回升显著带动 M2-M1 剪刀差收窄至 2.7%。10 月 M1 增速为 4.4%，主要受去年同期基数回落支撑。10 月 M2 增速环比下降 0.1pct 至 7.1%，受信贷派生偏弱拖累，当月社融口径人民币贷款净减少 5846 亿元，同比减少 5692 亿元，存款派生力度继续减弱。

- **存款：财政存款大幅多增、非银存款维持高增，住户与企业存款减少**

10 月人民币存款新增 1.21 万亿元，同比多增 6000 亿元。结构上来看，住户存款减少 9200 亿元，同比少减 4200 亿元，居民提前还贷和存款搬家压力边际缓解。企业存款减少 1.25 万亿元，同比多减 1647 亿元，或与 10 月企业集中缴税有关，叠加季初企业存款季节性回落。财政存款增加 1.4 万亿元，同比多增 6800 亿元，为政府债发行提速、财政资金集中入库所致。非银存款增加 1.58 万亿元，同比少增 2700 亿元，但仍是存款增长的主要来源。

- **社融：政府债仍是核心支撑项，贷款转为净减少**

10 月社融新增 1.14 万亿元、同比多增 3251 亿元，存量余额同比增速为 7.2%、环比回升 0.1pct。结构上来看，（1）**贷款**：人民币贷款（社融口径）净减少 5846 亿元，同比多减 5692 亿元，信贷需求尚未改善；**（2）政府债：**政府债当月新增 11835 亿元，同比多增 6983 亿元，仍是核心支撑项，截至 11 月 8 日，地方政府债发行 9.89 万亿元，发行量超过 2021 年以来同期；**（3）直接融资：**新增 3793 亿元，同比多增 598 亿元；**（4）表外融资：**净减少 240 亿元，同比少减 846 亿元，主因为委托贷款或仍受政策性金融工具投放支撑；**（5）其他：**外币贷款增加 95 亿元、其他分项增加 1792 亿元，均同比多增。

- **人民币贷款：票据大幅压降，居民端明显走弱**

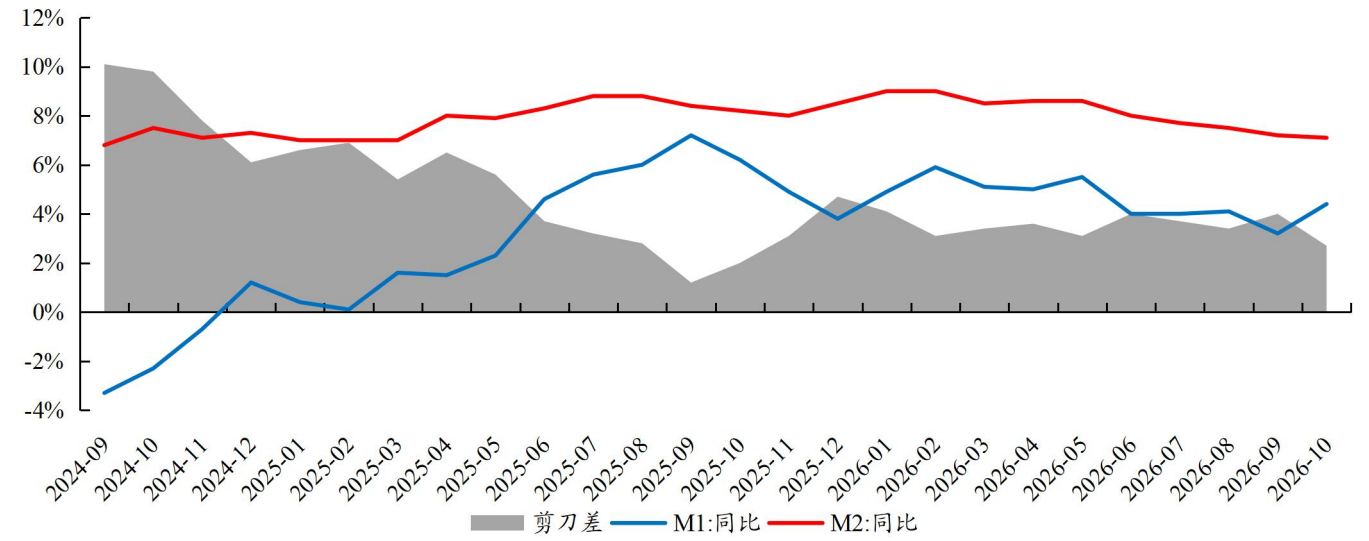
10 月人民币贷款净减少 1000 亿元，同比少增 3200 亿元。结构上来看，企业短贷、中长贷分别增加 100 亿元、1600 亿元，同比多增 2000 亿元、1300 亿元，企业中长贷增速回升至 6.12%，或与政策性金融工具配套融资逐步落地有关；票据融资净减少 3117 亿元，同比多减 8123 亿元，票据明显压降，或受票据到期量较大的影响。居民短贷、中长贷分别减少 2700 亿元、1563 亿元，同比少减 166 亿元、多减 863 亿元，反映消费信贷需求仍偏谨慎、居民端仍待提振。非银贷款增加 3470 亿元，同比多增 2534 亿元。

- **投资建议：关注国有大行和储备项目充足的区域城商行的投资机会**

资产端对盈利的贡献趋弱，负债成本与资产质量成为更关键的变量。建议关注：（1）负债成本优势明确、核心存款稳定、债券投资能力突出的国有大行，受益标的如**工商银行、建设银行、农业银行**等；（2）区域景气度高、项目储备充足、具备信贷定价权的城商行，受益标的如**成都银行、苏州银行**等；（3）中长期推荐综合经营能力突出、盈利稳健性强的**中信银行**。

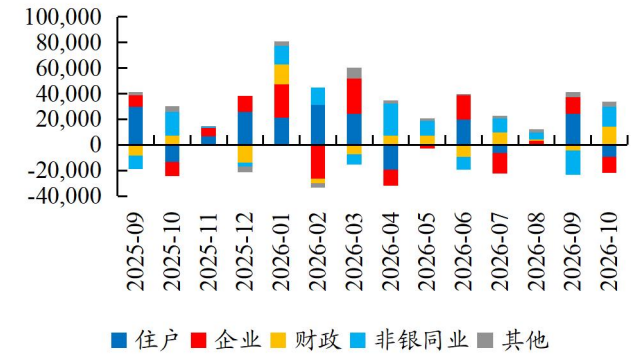
- **风险提示：**宏观经济增速下行，政策落地不及预期等。

附图 1：10 月 M2- M1 剪刀差收窄至 2.7%



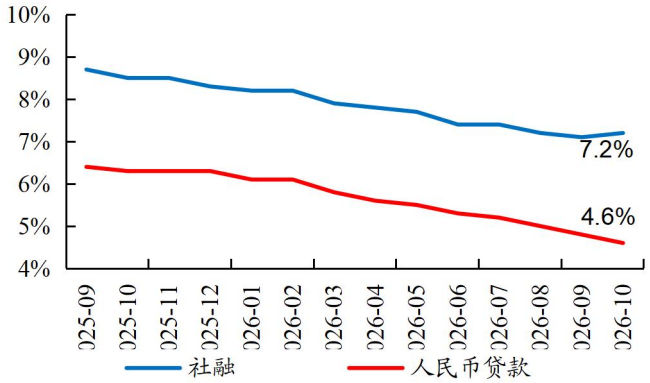
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 2：10 月居民、财政存款同比多增（亿元）



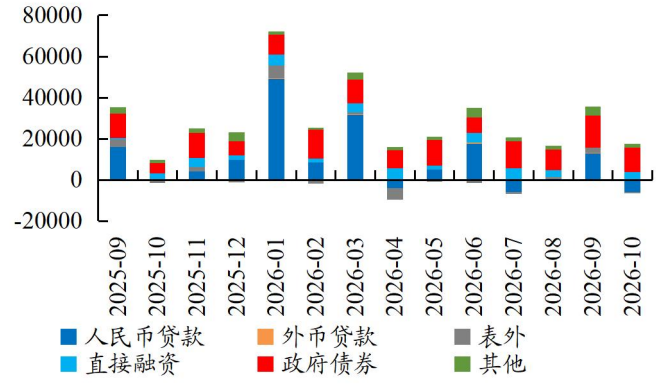
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 3：10 月社融增速回升



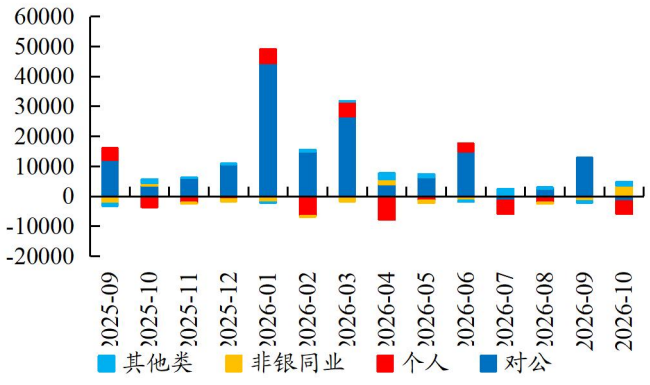
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 4：10 月政府债券为社融主要贡献项（亿元）



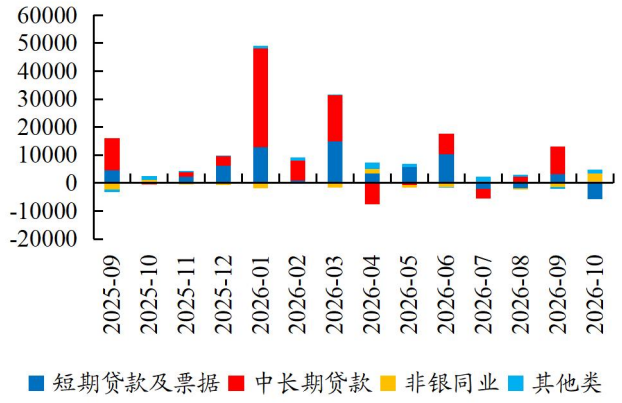
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 5：10 月非银贷款同比多增 2534 亿元



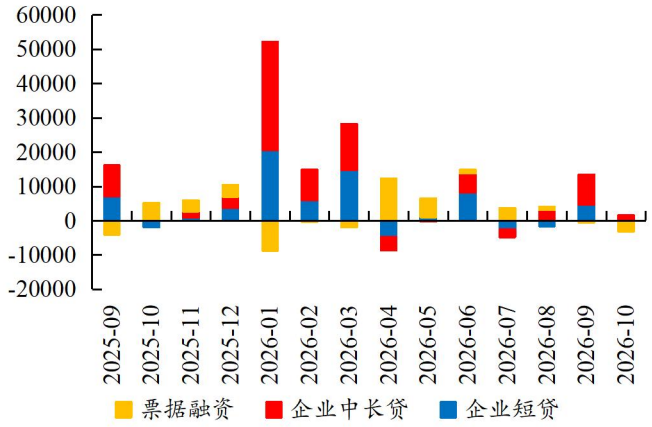
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 6：10 月短期贷款及票据同比少增 5957 亿元



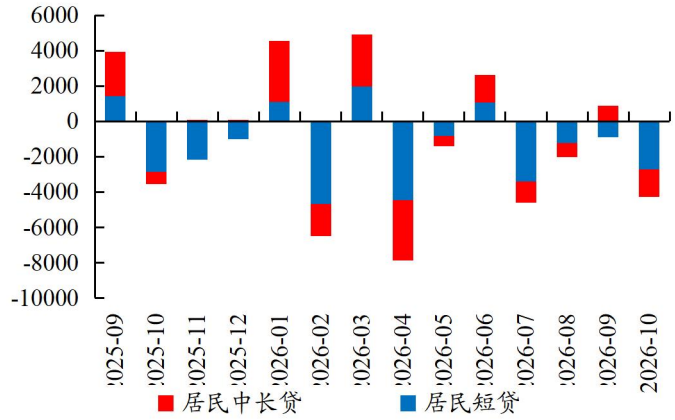
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 7：10 月票据明显压降（亿元）



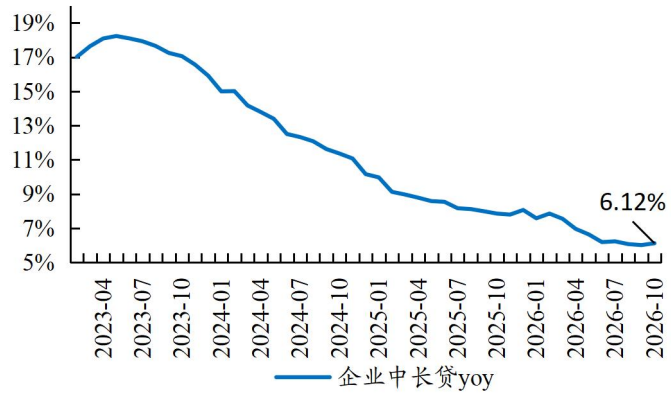
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 8：10 月居民短贷、中长贷均减少（亿元）



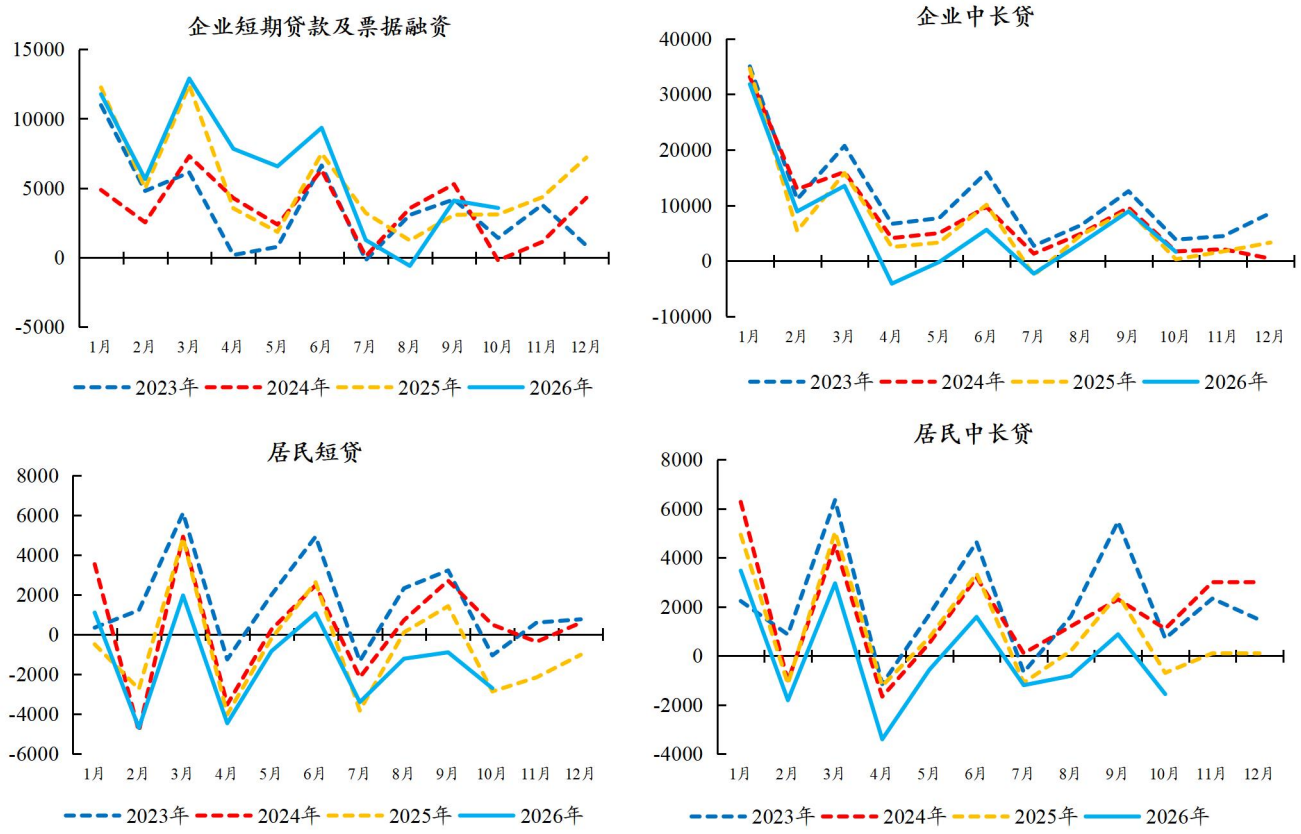
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 9：10 月企业中长贷款增速小幅回升



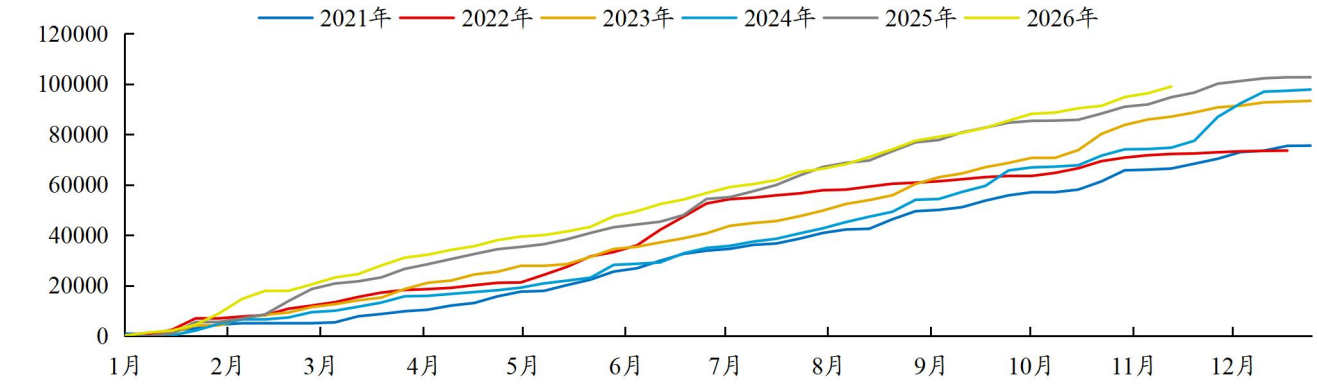
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 10：居民端表现偏弱



数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 11：地方政府债发行提速（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn