10 月新增贷款再现负值，稳投资政策发力推动社融同比多增

——2026 年 10 月金融数据点评

王青　冯琳

事件：2026 年 11 月 13 日，央行公布的数据显示，2026 年 10 月新增人民币贷款-1000 亿，同比多减 3200 亿；10 月新增社会融资规模为 11429 亿，同比多增 3251 亿；10 月末，广义货币(M2)同比增长 7.1%，增速较上月末低 0.1 个百分点；狭义货币(M1)同比增长 4.4%，增速较上月末高 1.2 个百分点。

基本观点：

总的来看，10 月贷款继续“减速提质”。当月新增贷款出现负值，主要源于 10 月为季初贷款投放小月，以及居民部门持续去杠杆，企业债券融资对贷款形成替代。不过，当前贷款利率处于历史低位，科技贷款、普惠小微贷款等金融“五篇大文章”领域贷款增速明显高于整体信贷增速，信贷投放结构持续向新向优。社融方面，10 月新增社融较大规模同比多增，主要原因是当月稳投资政策集中发力，带动政府债券融资同比大幅多增；同时，8000 亿新型政策性金融工具投放完毕，也带动委托贷款同比延续多增。10 月末 M2 增速下行，主要源于当月新增贷款为负值，拖累存款派生；另外，当月新增政府债券融资规模同比大幅多增，带动财政存款大幅增加，也会在短期内压低 M2 增速。10 月末 M1 增速出现较大幅度上行，主要受上年同期基数明显偏低带动。

展望未来，9 月 29 日央行调整若干结构性货币政策工具，加大对基建投资、科技融资和中小微企业融资的支持力度，加之出口有望保持 30%左右的高增速，预计年底前实施全面降息降准等总量型货币政策工具的可能性下降；监管层将主要引导银行等金融机构加大对国民经济重点领域薄弱环节支持力度，推动“六张网”建设及“五篇大文章”领域贷款高增。我们判断，短期内央行将主要通过对买断式逆回购、MLF 等在内的中期流动性工具开展加量续作，支持政府债券发行和银行配套信贷投放。这是当前货币政策加大逆周期调节力度的一个重要发力点。预计年底前贷款“减速提质”过程还会延续，政府债券融资规模上升将推动社融持续同比多增。

具体来看：

一、10 月贷款总量表现依然偏弱，主要受票据融资同比大幅多减拖累，同时居民部门降杠杆继续拖累信贷总量表现；不过，10 月企业中长期贷款恢复同比多增，金融“五篇大文章”领域贷款保持高增，贷款投向结构持续优化。

10 月为传统信贷小月，当月新增人民币贷款-1000 亿，环比少增 1.18 万亿，符合季节性规律（4 月新增贷款为-100 亿，7 月为-3400 亿）；但当月新增贷款同比多减 3200 亿，表明信贷总量扩张依然偏弱。受同比多减影响，10 月末各项贷款余额同比增速较上月末放缓 0.1 个百分点至 4.7%，续创有数据记录以来最低水平。

从分项来看，10 月新增企业贷款-1600 亿，同比大幅多减 5100 亿，总量表现虽弱，但结构边际改善。随着近期政府债券供给放量、政策性金融工具加速投放，其对配套贷款的撬动作用逐步显现，10 月新增企业中长期贷款 1600 亿，同比多增 1300 亿；同时，10 月新增企业短贷 100 亿，同比多增 2000 亿。此外，在短贷替代效应以及去年同期票据冲量造成高基数影响下，10 月票据融资同比大幅多减 8123 亿元，拖累当月新增企业贷款规模为负且同比大幅多减。

尽管 10 月企业中长期贷款恢复同比多增，但与历年同期相比，新增规模仍然偏低。这一方面与经济新旧动能转换加速推进有关——新动能融资密度相对较低，对信贷资金的依赖度弱于旧动能；另一方面也反映出当前市场需求偏弱，企业投资扩产意愿不足，中长期贷款需求相应减弱。此外，企业中长期贷款还受到以下阶段性因素拖累：一是 2020-2023 年银行为支持企业纾困显著加大信贷投放力度，其中中长期贷款占比较高，今年迎来到期高峰；二是企业债券发行利率下行，推动企业融资结构“以债替贷”。

居民部门方面，10 月新增居民贷款-4300 亿元，同比多减 696 亿元。其中，新增居民短期贷款-2700 亿元，同比小幅少减 166 亿元；居民中长期贷款再度转为负增，当月新增-1563 亿元，同比多减 863 亿元。这表明，当前居民部门仍处于降杠杆、修复资产负债表的进程之中，其主要背景是房地产市场持续调整，同时，居民消费意愿不足、个体经营活动复苏乏力也对居民贷款需求形成抑制。

总体来看，10 月新增信贷总量依然偏弱，但随着经济转型加速推进，融资结构正经历深层次调整，直接融资重要性上升，信贷增长已难以完整反映融资增长全貌。9 月末以来，央行调整一系列结构性货币政策工具，重点支持“六张网”建设、科技创新和设备更新以及民营中小微企业等领域，体现了适度宽松的

货币政策取向。从贷款结构方面数据看，10 月末普惠小微贷款余额、不含房地产业的服务业中长期贷款余额同比分别增长 6.9%和 9.2%；9 月末科技贷款、绿色贷款、普惠贷款、养老产业贷款、数字经济产业贷款同比分别增长 12.0%、13.0%、6.5%、16.2%和 15.7%，均高于全部贷款增速，信贷投放结构持续向新向优。

二、主要受政府债券融资多增带动，10 月社融同比多增。

10 月新增社融 1.14 万亿元，环比季节性少增 2.41 万亿元，同比多增 3251 亿元，带动月末社融存量同比增速较上月末加快 0.1 个百分点至 7.2%。

从分项看，尽管投向实体经济的人民币贷款同比大幅多减，10 月社融仍实现较大幅度同比多增，主要由政府债券融资带动——当月新增政府债券规模环比虽受长假因素影响而有所回落，但新增融资规模仍然高达 1.18 万亿，加之去年同期基数走低，同比大幅多增 6983 亿元。与此同时，10 月表外票据融资同比少减 1208 亿元，企业债券融资同比多增 946 亿元，对社融同比亦形成支撑；其中企业债券融资同比恢复多增，背后是当月债券发行利率下行提振企业发债意愿。其他分项中，10 月委托贷款、外币贷款同比分别多增 208 亿元和 295 亿元，其中委托贷款多增主要源于 10 月 8000 亿新增政策性金融工具投放完毕，部分资金经委托贷款渠道落地；信托贷款延续负增，当月同比多减 570 亿元；企业股票融资同比少增 348 亿元。

三、10 月末 M2 增速下行，主要源于当月新增贷款为负值，拖累存款派生；另外，当月政府债券融资规模大幅上升，带动财政存款大幅增加，也会在短期内压低 M2 增速。当前 M2 增速仍然明显高于名义 GDP 增速，显示货币政策保持支持性立场。10 月末 M1 增速出现较大幅度上行，主要受上年同期基数明显偏低带动。

10 月末 M2 同比增速为 7.1%，较上月末放缓 0.1 个百分点。主要原因是当月新增贷款同比为负值，各项贷款余额增速下行 0.1 个百分点至 4.8%，拖累存款派生。另外，10 月新增政府债券融资同比大幅多增，短期内带动财政存款同比多增 6800 亿，也会压低当月 M2 增速约 0.2 个百分点。不过，近期贸易顺差规模高位上行，叠加人民币持续升值，企业净结汇顺差显著扩大。这意味着 10 月还会有较大规模的不计入 M2 的企业外币资产，转化为纳入 M2 统计的企业存款和居民存款，会阶段性对 M2 增速形成重要支撑。总体来看，当前 M2、存量社融增速运行在 7.1%-7.2%区间，仍显著高于上半年 5.6%的名义 GDP 增速，表明当前社会融资条件处在较为宽松的状态，货币政策保持支持性立场，当前的关键是提振实体经济融资需求。

10 月末 M1 同比增速为 4.4%，较上月末大幅上行 1.2 个百分点，主要原因是上年同期基数明显偏低。数据显示，2025 年 10 月 M1 环比为-1.0%，降幅明显大于 2021 年以来的均值-0.2%，这会直接推高今年 10 月 M1 同比增速。整体上看，当前 M1 增速仍然明显偏低，背后主要是近期房地产市场持续调整，叠加内需

偏弱背景下，企业和居民的投资、消费活跃度较低。

展望未来，9 月 29 日央行调整若干结构性货币政策工具，加大对基建投资、科技融资和中小微企业融资的支持力度，加之出口有望保持 30%左右的高增速，预计年底前实施全面降息降准等总量型货币政策工具的可能性下降；监管层将主要引导银行等金融机构加大对国民经济重点领域薄弱环节支持力度，推动“六张网”建设及“五篇大文章”领域贷款高增。我们判断，短期内央行将主要通过对买断式逆回购、MLF 等在内的中期流动性工具开展加量续作，支持政府债券发行和银行配套信贷投放。这是当前货币政策加大逆周期调节力度的一个重要发力点。预计年底前贷款“减速提质”过程还会延续，政府债券融资规模上升将推动社融持续同比多增。