联储证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.吴雪梅2.ybjieshou@eastmoney.com pl

10 月金融数据点评：如何看社融增速回升？


沈夏宜 分析师
Email:shenxiayi@lczq.com
证书:S1320523020004


魏争 分析师
Email:weizheng@lczq.com
证书:S1320524100001

投资要点：

10 月社融存量增速小幅回升。2026 年 10 月新增社融 1.14 万亿元，同比多增 3251 亿元；社融存量同比增速 7.2%，较上月回升 0.1 个百分点。结构上看，10 月社融同比多增主要受到政府债券融资支撑，而人民币贷款同比少增仍是主要拖累项。

人民币贷款同比少增。当月社融口径人民币贷款减少 5846 亿元，同比少增 5692 亿元。结构上看：

企业部门信贷同比少增，票据融资是主要拖累。当月票据融资减少 3117 亿元，同比少增 8123 亿元。一是去年同期票据贴现利率偏低，部分企业倾向于通过票据贴现满足融资需求，形成较高基数；二是在票据利率 0.5%的定价约束下，银行“以票充贷”行为边际缓解。**企业短期贷款**增加 100 亿元，同比多增 2000 亿元，一是去年同期基数偏低；二是 10 月制造业 PMI 内外需订单均有回调，产成品库存继续下降，企业短期资金周转需求不强。**企业中长期贷款**增加 1600 亿元，同比多增 1300 亿元，可能与近期部分银行对融资平台的业务策略边际调整有关。部分银行开始通过低息中长期贷款绑定城投，配套拓展投行、债券承销、资产托管、结算、REITs 等综合金融服务，以中间业务收入弥补信贷端让利带来的利差损失，或对企业中长期贷款投放形成一定支撑；但与历年同期相比，新增规模仍然偏低，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，相关贷款在 2026 年迎来到期高峰；二是 10 月制造业 PMI 录得 49.3%，较 9 月下降 0.8 个百分点，重返收缩区间，降幅大于近五年同期平均降幅 0.5 个百分点，生产与采购同步收缩，企业经营偏谨慎。

居民部门信贷延续偏弱。10 月居民短期贷款减少 2700 亿元，同比少减 166 亿元。同比降幅有所收窄，主要与去年同期基数偏低有关，但从绝对规模看，居民短贷仍然呈现净减少。当前汽车消费持续疲弱，对居民短期贷款形成拖累。**居民中长期贷款**减少 1563 亿元，同比多减 863 亿元。一方面，当前全国范围内租金回报率仍然低于按揭贷款利率，居民购房加杠杆的意愿不足；另一方面，8 月 28 日新政推动销售逐步“由期转现”，部分购房者可能选择延迟购房，等待现房项目入市，以获得更确定的交付保障和住房品质。10 月 30 大中城市商品房成交面积同比下降 18.14%，降幅较上月进一步加深。

政府债券融资同比多增。当月新增政府债券净融资 1.18 万亿元，同比多

相关报告

10 月非农：就业市场短期修复，但结构性分化与长期失业压力仍存

2026.11.11

10 月外贸数据点评：出口高位放缓，结构支撑仍强

2026.11.11

10 月通胀数据点评：能源链主导上游涨价，低位行业延续修复

2026.11.10

联储证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.吴雪梅2.ybjieshou@eastmoney.com p2

增 6983 亿元，是当月社融的主要支撑。一是去年同期到期规模较高，形成较低基数。今年 3 月以来，月均国债发行稳定在 1.3 万亿左右，国债净融资规模与当月到期规模关系较大；二是专项债发行仍保持一定强度，当月新增专项债 3280 亿元，同比多增 406 亿元。

企业债券、委托贷款、外币贷款均同比多增。当月新增企业债券 3446 亿元，同比多增 946 亿元。当月债券利率下行，推动更多企业“以债替贷”的融资转变；当月新增委托贷款 1862 亿元，同比多增 208 亿元。新型政策性金融工具在 10 月全部投放完毕，集中投放对委托贷款形成支撑；当月新增外币贷款 95 亿，同比多增 295 亿。10 月国内进口同比增长 41.6%，进口付汇需求较强。此外，人民币汇率偏强亦对外币贷款需求形成一定支撑。

M1 增速回升。当月 M1 同比增长 4.4%，较上月回升 1.2 个百分点。一是去年同期基数偏低；二是新型政策性金融工具集中投放，以及 PSL 利率下调、支持扩围，对企业活期资金形成一定支撑；三是当月人民币延续升值趋势，持续推动企业结汇意愿。

M2 增速小幅回落。10 月 M2 同比增长 7.1%，较上月回落 0.1 个百分点。一是当月社融主要增量来自于政府部门，但当月财政存款同比多增 6800 亿，向企业和居民部门释放偏慢；二是信贷增速续降，存款派生效应偏弱。

社融增速有望保持平稳。往前看，一是货币端，10 月末央行优化公开市场操作机制，将隔夜逆回购转为日常操作，强化短端利率调控，有助于稳定银行体系流动性；二是需求端，10 月 19 日，发改委等部门出台消费基础设施建设指导意见，支持商业、文旅、交通、养老等领域设施建设，有望拓宽相关领域融资需求；三是财政端，地方政府债务结存限额发行使用进入年末收官阶段，叠加前期政策资金逐步形成实物工作量，项目配套融资有望跟进，带动信贷融资边际修复。

风险提示：宏观经济不及预期，地产销售不及预期，美国货币政策超预期，地缘政治风险超预期。

图1 10 月金融数据

10月金融数据	当月新增（十亿元）				同比多增（十亿元）				存量增速（月）			
	2026-10	2026-09	2026-08	2026-07	2026-10	2026-09	2026-08	2026-07	2026-10	2026-09	2026-08	2026-07
社会融资规模	1142.9	3554.7	1658.1	1406.8	325.1	24.8	(907.9)	276.1	7.2	7.1	7.2	7.4
人民币贷款	(584.6)	1273.4	55.2	(589.6)	(569.2)	(334.7)	(570.1)	(160.0)	4.6	4.8	5.0	5.2
外币贷款	9.5	34.8	40.9	8.5	29.5	47.7	50.0	17.2	9.0	6.4	3.1	(1.7)
委托贷款	186.2	80.4	22.9	(2.2)	20.8	52.1	39.4	15.5	1.7	1.5	1.0	15.7
信托贷款	(41.5)	(47.8)	(23.3)	(22.6)	(57.0)	(54.0)	(58.3)	(37.5)	(0.6)	0.7	1.9	3.2
未贴现银行承兑汇票	(168.7)	215.3	38.2	(53.0)	120.8	(108.1)	(159.1)	110.8	(4.4)	(8.8)	(5.1)	2.7
企业债券	344.6	(39.3)	271.2	453.6	94.6	(52.9)	137.4	178.8	9.6	9.3	9.7	9.2
非金融企业境内股票	34.7	65.8	63.9	112.8	(34.8)	15.9	18.3	62.3	5.5	5.8	5.7	5.5
政府债券	1183.5	1536.2	1009.7	1317.6	698.3	346.9	(357.5)	69.4	14.4	13.7	13.5	14.1
	2026-10	**2026-09**	**2026-08**	**2026-07**	**2026-10**	**2026-09**	**2026-08**	**2026-07**	**2026-10**	**2026-09**	**2026-08**	**2026-07**
金融机构人民币贷款	**(100.0)**	**1080.0**	**60.0**	**(340.0)**	(320.0)	(210.0)	(530.0)	(290.0)	**4.7**	**4.8**	**4.9**	**5.1**
居民户贷款	(430.0)	0.0	(202.9)	(460.3)	(69.6)	(389.0)	(233.2)	29.0	(2.1)	(2.0)	(1.6)	(1.3)
短期	(270.0)	(90.0)	(121.9)	(340.0)	16.6	(232.1)	(132.4)	42.7	(8.4)	(8.3)	(7.2)	(6.6)
中长期	(156.3)	87.4	(82.2)	(120.2)	(86.3)	(162.6)	(102.2)	(10.2)	(0.0)	0.1	0.3	0.5
企业贷款	(160.0)	1290.0	260.0	(130.0)	(510.0)	70.0	(330.0)	(190.0)	7.7	8.0	8.0	8.2
短期	10.0	460.0	(160.0)	(250.0)	200.0	(250.0)	(230.0)	300.0	11.0	10.5	11.2	11.7
中长期	160.0	890.0	320.0	(230.0)	130.0	(20.0)	(150.0)	30.0	6.1	6.0	6.1	6.2
贴现	(311.7)	(50.0)	100.0	375.7	(812.3)	352.6	46.9	(495.4)	10.3	15.9	13.3	13.0
非银行业金融机构贷款	347.0	(148.5)	(43.6)	27.9	253.4	86.3	69.4	(174.7)	(31.8)	(61.6)	(56.7)	(57.1)
全部存款	**1210.0**	**1770.0**	**1200.0**	**30.0**	600.0	(440.0)	(860.0)	(470.0)	**7.7**	**7.5**	**7.7**	**8.1**
居民户存款	(920.0)	2400.0	40.0	(630.0)	420.0	(560.0)	(70.0)	480.0	7.2	6.9	7.4	7.4
活期	(917.4)	1090.3	(268.1)	(910.9)	220.9	(696.0)	(25.5)	117.7	3.1	2.5	4.3	4.4
定期	(0.2)	1313.1	304.7	284.7	210.4	135.8	(47.3)	369.8	8.7	8.5	8.4	8.5
企业存款	(1250.0)	1310.0	280.0	(1630.0)	(164.7)	390.6	(19.7)	(170.9)	4.6	4.8	4.3	4.4
活期	(124.0)	555.6	(30.1)	(1346.5)	10.7	(29.3)	(57.2)	27.3	9.0	8.8	9.2	9.5
定期	(1121.0)	749.4	310.2	(280.8)	(174.9)	419.4	37.7	(195.2)	3.0	3.3	2.6	2.5
财政存款	1400.0	(430.0)	110.0	978.5	680.0	410.0	(80.0)	208.5	21.3	13.7	7.0	8.2
非银行业金融机构存款	1580.0	(1910.0)	560.0	1110.0	(270.0)	(850.0)	(620.0)	(1030.0)	17.3	19.1	21.0	23.6
M0	**(19.8)**	**185.7**	**10.9**	**83.8**	13.7	(55.4)	(44.8)	(18.0)	**10.7**	**10.6**	**11.2**	**11.6**
M1	**139.6**	**982.2**	**311.8**	**(3015.3)**	1288.8	(937.7)	145.0	(124.5)	**4.4**	**3.2**	**4.1**	**4.0**
M2	**(573.9)**	**2820.6**	**1300.6**	**(1203.1)**	(328.0)	(573.3)	(739.6)	(859.2)	**7.1**	**7.2**	**7.5**	**7.7**

资料来源：Wind，联储证券研究院

免责声明

联储证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议,本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路 195 号 8 号楼 11、15F

邮编：266100

北京

地址：北京市朝阳区安定路五号院 13 号楼 B 座 14 层

邮编：100029

上海

地址：上海市浦东新区滨江大道 1111 弄 1 号中企国际金融中心 A 栋 12 层

邮编：200135

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路 2 号侨城一号广场 28-30F

邮编：518000