10 月金融数据点评

宏观

专题报告

报告日期　2026—11-16

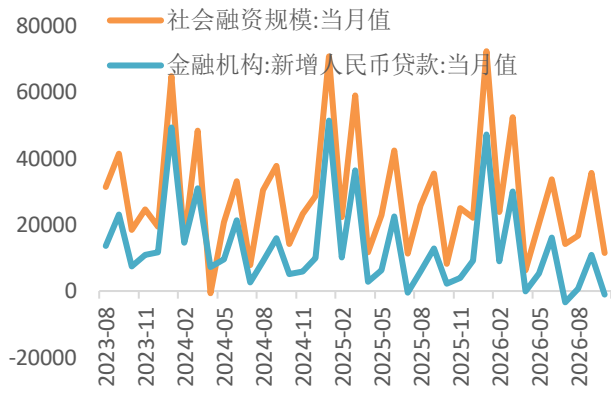
国贸期货　樊梦真
从业资格证号：F3035483
投资咨询证号：Z0014706

✧ 10 月金融数据呈现"社融微升、信贷负增、M1 修复、M2 续降"的组合。社融存量同比增速较 9 月回升 0.1 个百分点至 7.2%，主要得益于政府债券集中发行；单月新增社融约 1.15 万亿元，同比多增逾 3000 亿元，但增量几乎全部由政府部门贡献。金融机构新增人民币贷款-1000 亿元，同比少增约 3200 亿元，票据融资退潮是主要拖累，企业中长期贷款边际改善但居民端连续净偿还。货币端 M1 同比回升至 4.4%、M2 同比降至 7.1%，剪刀差收敛至 2.7 个百分点，资金活化出现阶段性修复信号，但其中包含低基数因素，尚不能确认企业内生扩张重启。综合来看，10 月数据延续了"降速提质"的存量验证逻辑：财政托底使总量读数企稳，但私人部门融资需求仍偏弱，政策重心正由"宽松力度"转向"传导效率"。

➢ 事件：

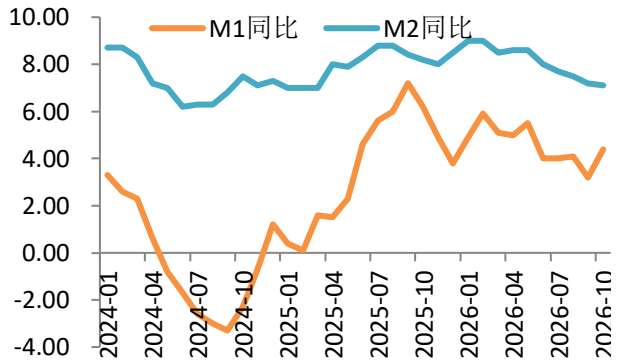
2026 年 11 月 13 日，中国人民银行发布《2026 年 10 月金融统计数据报告》。10 月末社会融资规模存量 469.16 万亿元，同比增长 7.2%（前值为 7.1%）；前十个月社融增量累计 28.61 万亿元，比上年同期少 2.29 万亿元，10 月单月新增约 1.15 万亿元，同比多增逾 3000 亿元。信贷方面，10 月末人民币贷款余额 283.33 万亿元，同比增长 4.7%（前值 4.8%）；前十个月人民币贷款增加 11.42 万亿元，10 月单月少增 1000 亿元，同比少增约 3200 亿元。10 月末 M2 余额 359.06 万亿元，同比增长 7.1%（前值 7.2%）；M1 余额 116.9 万亿元，同比增长 4.4%（前值 3.2%）。

图表 1：社融和信贷



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 2：M1 和 M2



资料来源：Wind、国贸期货研究院

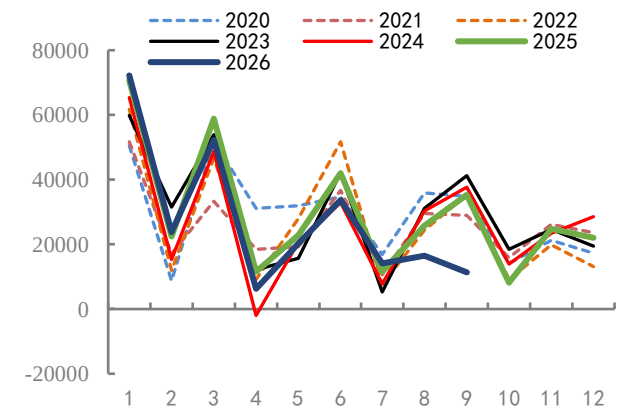
➢ 点评：

✧ 总量：社融增速止跌微升，但改善几乎全部来自政府债单极支撑

10 月社融存量同比 7.2%，结束此前连续两个月的回落，单月新增社融约 1.15 万亿元，同比多增逾 3000 亿元。从结构归因看，改善动力高度集中于政府债券：10 月政府债净融资约 1.18-1.19 万亿元，占当月社融增量比重超过 100%，剔除政府债后的社融增速降至约 5.2%，私人部门融资需求仍在走弱。前十个月直接融资合计占社融增量约 53%，较前三季度进一步提升，超过贷款占比约 14 个百分点，融资结构由信贷主导转向"政府债+直接融资"双支柱的格局进一步固化。从资金价格信号看，10 月企业新发放贷款加权平均利率约 2.9%，同比低约 0.2 个百分点；个人住房贷款利率约 3.1%，与上年同期基本持平，金融供给端条件仍处历史宽松区间。因此，总量读数的企稳更多反映财政发力和直接融资渠道畅通，而非实体自发融资

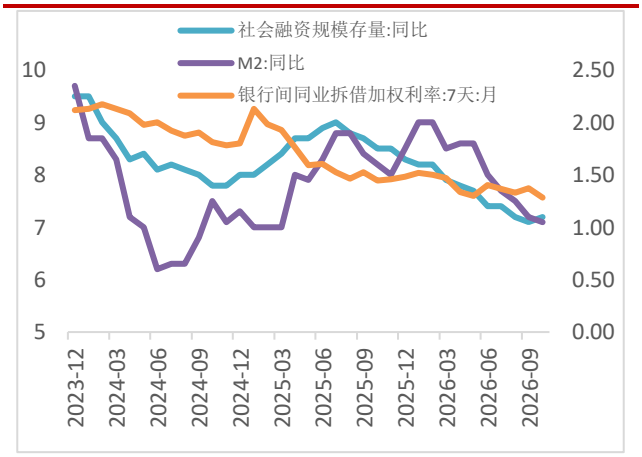
需求的反转。

图表 3：社融的季节性



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 4：社融&M2&资金价格

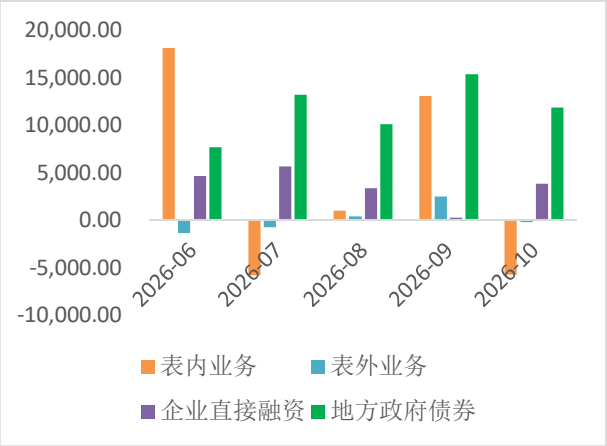


资料来源：Wind、国贸期货研究院

✧ 结构：政府债独撑，企业债修复、非标分化

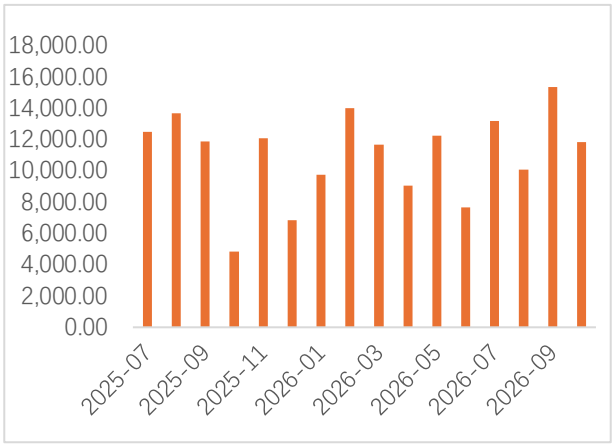
10 月社融分项呈"政府债独撑、信贷拖累、直接融资补位"格局。政府债券净融资约 1.18 万亿元、同比多增约 7000 亿元，是社融同比多增的唯一正向来源；社融口径人民币贷款减少约 5800 亿元、同比多减约 5700 亿元，是最主要拖累。直接融资方面，企业债券净融资约 3400 亿元、同比多增约 950 亿元，在债券利率低位环境下，债券对信贷的替代效应继续显现；股票融资约 350 亿元、同比略少增。表外融资边际改善：委托贷款增加约 1860 亿元、同比多增约 200 亿元，与政策性金融工具通过委托贷款通道投放有关；未贴现银行承兑汇票减少约 1700 亿元但同比少减约 1200 亿元；信托贷款减少约 415 亿元。综合看，10 月社融的结构特征可概括为"财政补位、票据退潮"——政府信用扩张对冲了银行表内信贷的季节性收缩，但直接融资对信贷的替代并非线性推进，单月节奏仍存在波动。

图表 5：社融的细分结构



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 6：地方政府债券



资料来源：Wind、国贸期货研究院

✧ 信贷：票据退潮拖累单月负增，企业中长期边际修复、居民持续收缩

10 月新增人民币贷款-1000 亿元，为继 4 月、7 月之后年内第三次单月负增，同比少增约 3200 亿元。结构拆解显示，票据融资同比少增约 8000 亿元，是信贷负增的主因——前期集中投放的票据陆续到期，叠加监管对票据冲量约束强化，银行"以票充贷"空间明显压缩。剔除票据后，企业贷款实际新增约 1500 亿元、同比多增约 3000 亿元，其中企业中长期贷款新增约 1600 亿元、同比多增约 1300 亿元，可能初步体现新型政策性金融工具与专项债配套的融资支持，但改善幅度有限、持续性仍待观察。

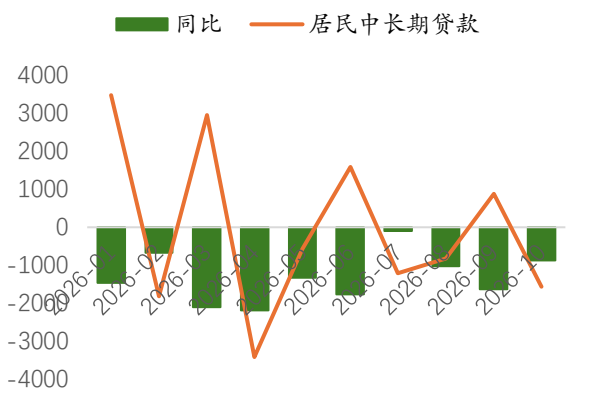
居民端则延续净偿还：10 月住户贷款减少约 4300 亿元，同比多减约 700 亿元；短期贷款减少约 2700 亿元，中长期贷款减少约 1560 亿元、同比多减约 900 亿元。前三季度累计住户贷款已减少 1.03 万亿元，10 月单月再减约 4300 亿元，前 10 月累计减少 1.46 万亿元，而去年同期为净增加 1.10 万亿元，居民部门去杠杆已从慢变量演化为持续性硬读数，与 10 月 30 城商品房成交面积同比降幅扩大至 18%相互印证。

图表 7：居民贷款细分



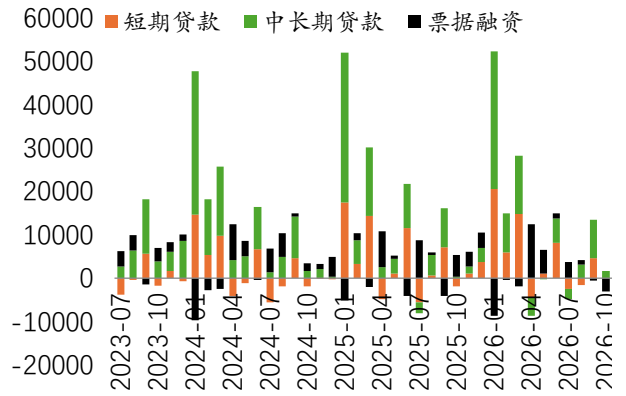
资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 8：居民中长期贷款



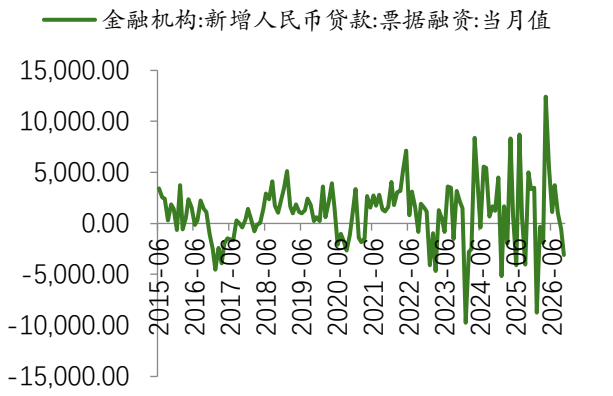
资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 9：企业贷款



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 10：企业票据融资



资料来源：Wind、国贸期货研究院

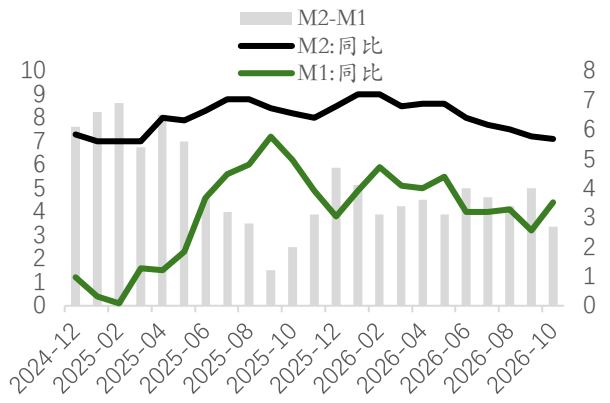
✧ 货币供应：M1 回升至 4.4%、M2 降至 7.1%

10 月末 M1 同比 4.4%，较 9 月回升 1.2 个百分点；M2 同比 7.1%，较 9 月再降 0.3 个百分点；M2-M1 剪刀差由 4.0 个百分点收窄至 2.7 个百分点，为年内较优水平。M1 的回升包含两方面因素：一方面，去年同期基数偏低对读数形成支撑，不能完全归因为企业经营活跃度实质改善；另一方面，财政资金拨付提速、企业活期存款边际回流、以及政策性金融工具落地带来的项目资金活化，确实对 M1 形成正向拉动。M2 继续回落则与信贷派生偏弱、非银存款波动、财政存款淤积有关——10 月财政性存款前十个月累计增加 3.03 万亿元，政府债募集资金属阶段性滞留国库，尚未完全转化为一般性存款。

存款结构显示，住户存款前十个月增加 8.47 万亿元，居民端储蓄倾向仍强；企业存款增加 1.91 万亿元，活化程度边际改善但仍偏谨慎。综合判断，M1 的修复是积极信号，但需结合后续订单、PPI 与项目开

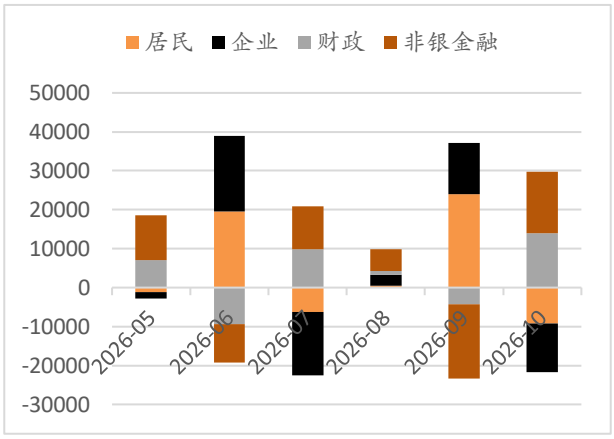
工数据交叉验证，不宜过早确认企业部门进入主动扩表阶段。

图表 11：M2&M1



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 12：存款细分



资料来源：Wind、国贸期货研究院

分析师介绍

樊梦真：国贸期货宏观金融首席分析师，毕业于中国科学院数学与系统科学研究院。国债、外汇研究员，专注于宏观金融领域的研究，善于利用跨专业背景对宏观经济、外汇、利率及其衍生品进行分析，熟练运用数理工具为客户提供专业服务与交易策略。曾获期货日报“最佳宏观金融期货分析师”称号。

免责声明

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。期市有风险，入市需谨慎。