2026 年 11 月 16 日
2026 年第 54 期

金融数据点评

财政资金加速下达，实体信贷尚未改善

——2026 年 10 月金融数据点评

联络人

作者：
中诚信国际 研究院

研究员 赵皓月
hyzhao@ccxi.com.cn

研究员 张堃
kzhang02@ccxi.com.cn

院长 袁海霞
hxyuan@ccxi.com.cn

相关报告

金融数据的三个边际改善，2026 年 10 月 15 日

如何理解直接融资占比超 50%？2026 年 9 月 15 日

如何理解本月社融数据边际改善？2026 年 8 月 17 日

客观看待信贷收缩，直接间接融资分化或成常态，2026 年 7 月 16 日

实体信贷需求延续疲弱，结售汇支撑 M1 增速回升，2026 年 6 月 15 日

直接融资占比持续提升，居民、企业信贷负增长，2026 年 5 月 15 日

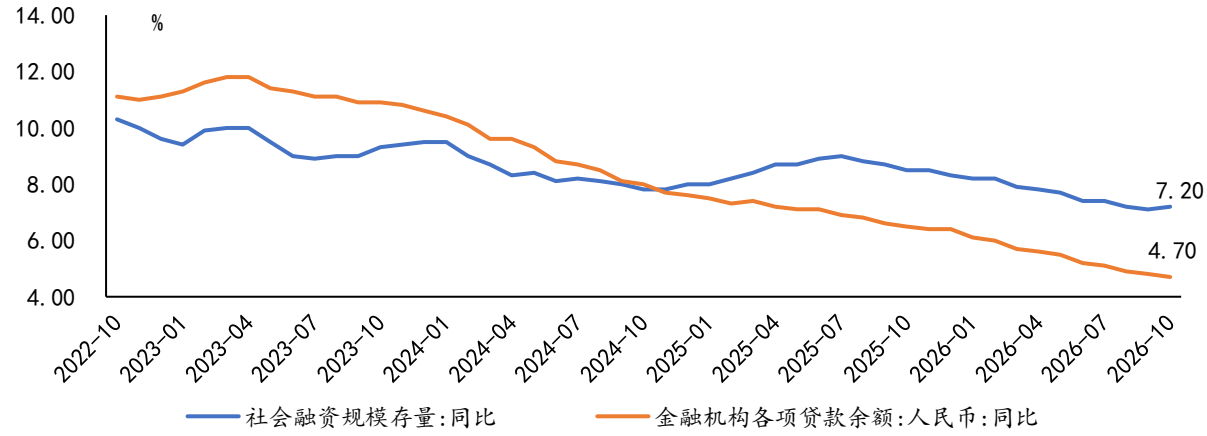
如需订阅研究报告，敬请联系
中诚信国际品牌与投资人服务部
赵 耿 010-66428731
gzhao@ccxi.com.cn

事件：10 月新增社融 1.14 万亿，同比多增 3251 亿元，存量社融增速 7.2%（前值 7.1%）；金融机构新增人民币贷款-1000 亿元，同比少增 3200 亿元，金融机构各项人民币贷款余额增速 4.7%（前值 4.8%）；M1 同比增长 4.4%（前值 3.2%），M2 同比增长 7.1%（前值 7.2%）。

直接融资对间接融资替代加快，政府债券带动社融增速边际改善。10 月新增社融 1.14 万亿，同比多增 3251 亿元，连续两个月同比多增；社融存量增速为 7.2%，较上月上升 0.1 个百分点。**从新增社融结构来看，直接融资延续对间接融资的替代，政府债券表现亮眼。间接融资方面，**10 月人民币贷款减少 5846 亿元，显著低于去年同期水平（-154 亿元）和季节性均值（2021-2025 年同期均值，+3966 亿元）；三项非标合计减少 240 亿元，同比少减 846 亿元，值得注意的是，10 月 8000 亿元新型政策性金融工具已全部投放完毕，本月委托贷款新增 1862 亿元，较上月增加 1058 亿元，较去年同期（去年 5000 亿集中在 10 月投放）多增 208 亿元，但尚未带动企业贷款同步改善。**直接融资方面，**10 月企业债券融资规模为 3446 亿元、同比多增 946 亿元，低利率市场环境为企业债券融资提供了良好条件；10 月股票融资规模为 347 亿元、同比少增 348 亿元，10 月股票市场下行压力较大，或限制 IPO 开展，降低股票融资规模；10 月政府债券融资 1.18 万亿，低基数下同比多增 6983 亿元，并显著高于季节性均值（2021-2025 年同期均值 7989 亿元），1-10 月新增一般债、专项债发行进度分别较 1-9 月加快 2.5 和 7.5 个百分点，政府托底经济力度有所增强。**从占比来看，**1-10 月直接融资（企业债券+股票+政府债券）占比为 52.99%，与间接融资（人民币信贷+三项非标）占比之间的差值自今年 7 月起转正并持续走扩，直接融资对间接融资的替代正在加快。

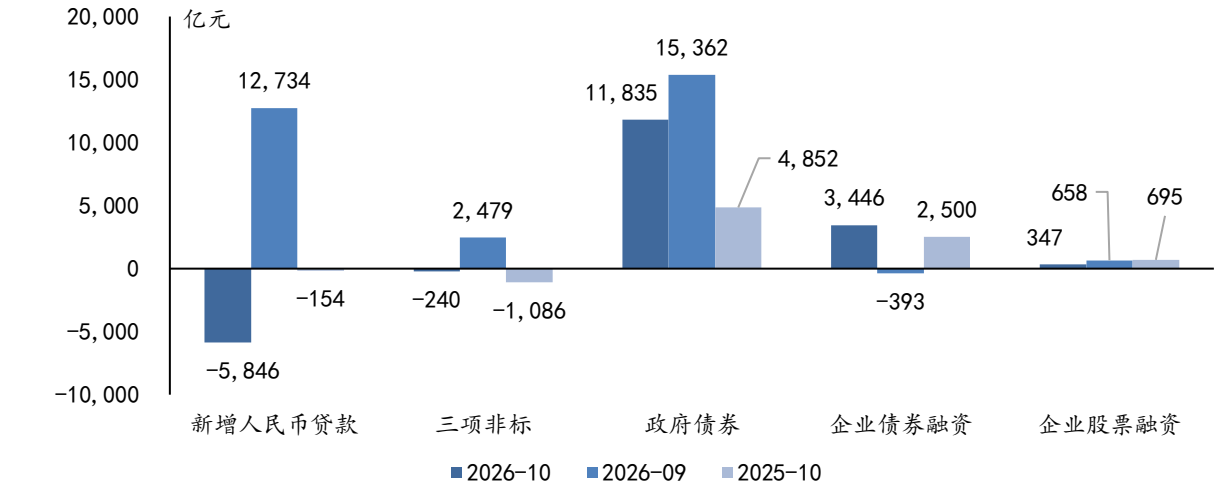
居民信贷延续疲弱态势，票据融资拖累企业信贷负增长。10 月金融机构新增人民币贷款-1000 亿元，同比少增 3200 亿元。从结构来看，**居民部门新增短期、中长期信贷均为负。**10 月居民部门人民币贷款减少 4300 亿元，同比多减 696 亿元，其中，短期贷款减少 2700 亿元，同比少减 166 亿元，居民消费贷和经营贷均有小幅改善，但在居民收入疲弱、汽车消费低迷、经营贷利率上调且不良率攀升等因素影响下，居民新增短期贷款能否延续改善仍有待观察。10 月居民部门中长期贷款减少 1563 亿元，同比多减 863 亿元，10 月 30 大中城市商品房成交面积同比下降 18.14%，自 8 月以来跌幅持续走扩，拖累居民中长期信贷表现，同时也表明 9 月末房贷贴息政策效果有限。**企业新增短期、中长期信贷均为正，但票据融资拖累较大。**10 月企业部门新增人民币贷款-1600 亿元，同比少增 5100 亿元，其中，短期贷款增加 100 亿元、同比多增 2000 亿元，中长期贷款增加 1600 亿元、同比多增 1300 亿元，但这主要源于基数较低，与 2021-2025 年同期均值相比，本月企业中长期信贷少增 928 亿元。10 月新增票据融资-3117 亿元，同比少增 8123 亿元，拖累本月企业信贷表现，主要原因在于，其一，9 月国务院发文《关于加强中小企业回款难问题治理有关工作的通知》指出“压降商业汇票和电子凭证业务规模”，企业开票规模下降；其二，“反内卷”持续进行下银行规模情结或有所淡化，以票充贷必要性下降；其三，去年同期基数较高。

图 1：10 月社融存量增速边际抬升、人民币贷款余额边际回落



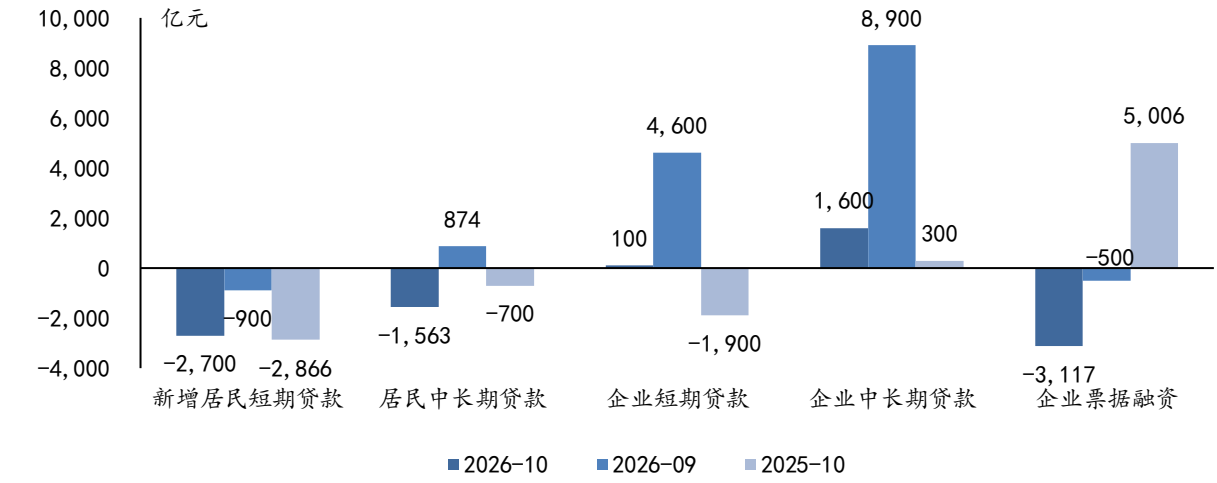
数据来源：Wind,中诚信国际

图 2：10 月直接、间接融资延续分化，政府债券融资同比大幅多增



数据来源：Wind，中诚信国际

图 3：10 月居民、企业信贷均同比少增

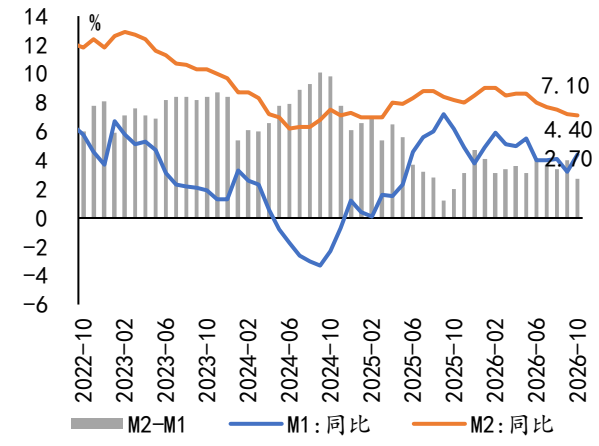


数据来源：Wind，中诚信国际

M1 增速上行、M2 增速下滑，M2-M1 剪刀差收窄。10 月 M1 同比增长 4.4%，较上月上升 1.2 个百分点，由于 10 月个人和企业新增活期存款同比改善幅度较小、新增非银行支付机构客户备付金同比走弱，因此合理推断 10 月 M1 增速的改善主要是由机关团体活期存款同比大幅改善驱动，随着 10 月政府债券发行提速，以及 8000 亿元新型政策性金融工具落地，财政资金密集拨付，但尚未形成实际支出，导致 10 月机关团体活期存款显著改善，带动本月 M1 增速改善。此外，去年 M1 基数较低也是本月 M1 增速抬升的重要原因，去年 10 月 M1 余额减少了 1.15 万亿，为同期有数据以来的最低值。10 月 M2 同比增长 7.1%，较上月下降 0.1 个百分点。一方面，10 月新增人民币贷款为负，影响货币派生；另一方面，10 月政府债券发

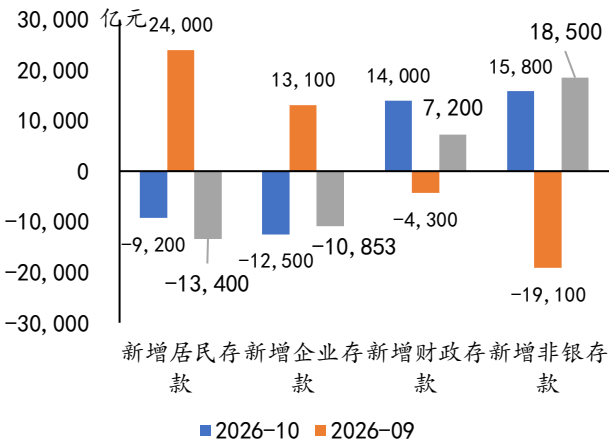
行规模较大，企业或个人认购政府债券也压低 M2 增速。10 月 M2-M1 剪刀差为 2.7%，较上月收窄 1.3 个百分点。

图 4：10 月 M2-M1 剪刀差收窄



数据来源：Wind，中诚信国际

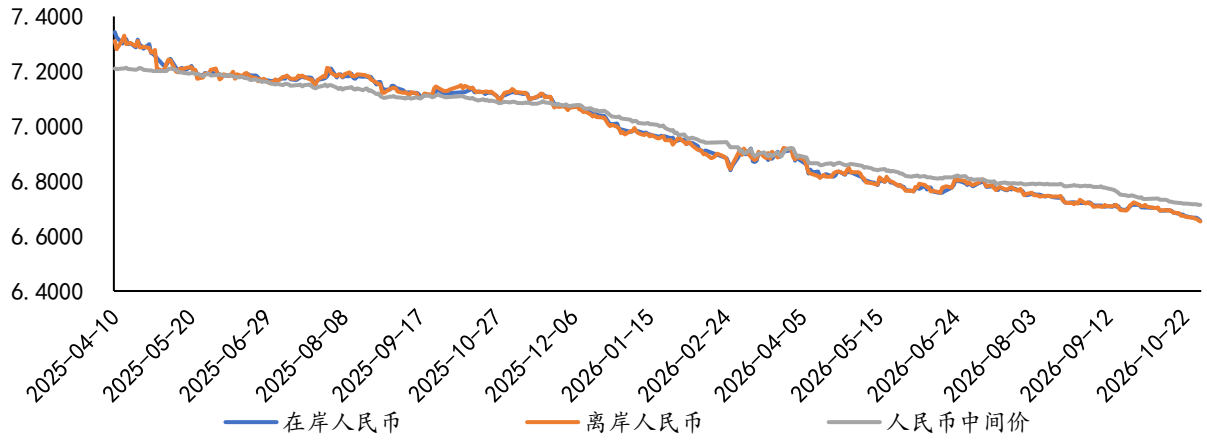
图 5：10 月财政存款显著同比多增



数据来源：Wind，中诚信国际

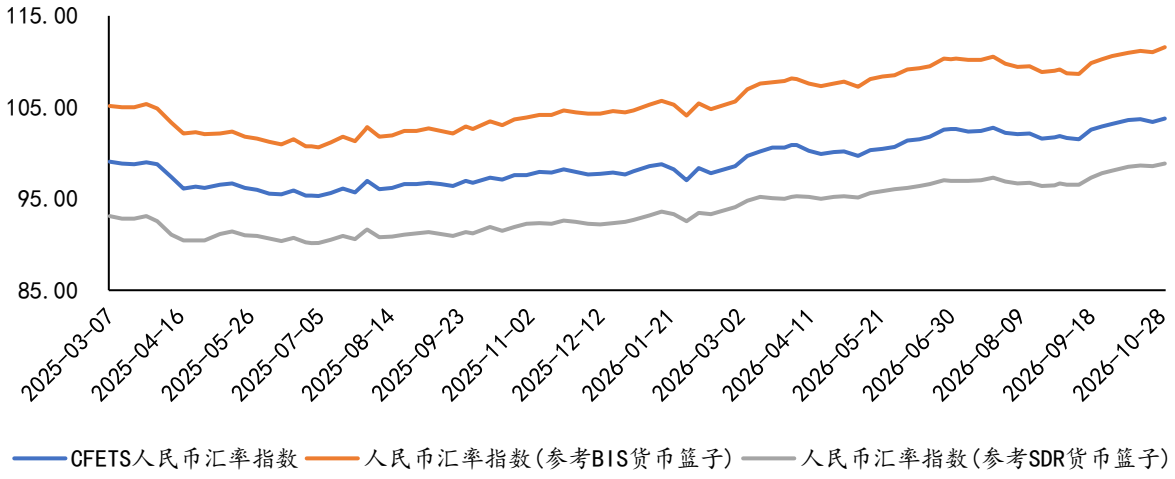
10 月人民币升值有所提速，下半月汇率与中间价偏离走扩。10 月人民币在岸汇率在 6.6557 至 6.7014 间波动，离岸汇率在 6.7171 至 6.7144 间波动，人民币兑美元汇率延续走强。10 月人民币汇率较上月升值 0.74%，为 6 月以来的最高涨幅，人民币升值加速。此外，10 月下半月起人民币汇率与中间价偏离走扩，上半月人民币汇率与中间价偏离均值为 182BP，下半月走扩 360BP 至 542BP，人民币市场汇率表现较为强势。10 月人民币加速升值的主要原因：一方面，10 月美联储、欧洲央行、日本央行均宣布维持政策利率（区间）不变，加息暂停；另一方面，10 月我国贸易顺差同比增长 19.64%，企业结汇需求依然较大，且人民币升值预期进一步推动企业结汇意愿上升，形成了人民币汇率的自我强化。

图 6：10 月人民币加速升值



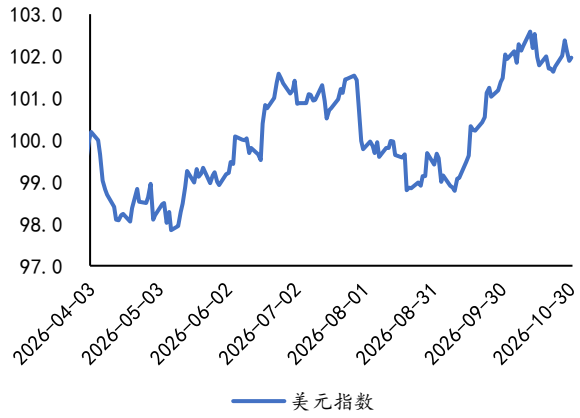
数据来源：Wind，中诚信国际

图 7： 10 月人民币三大指数延续抬升



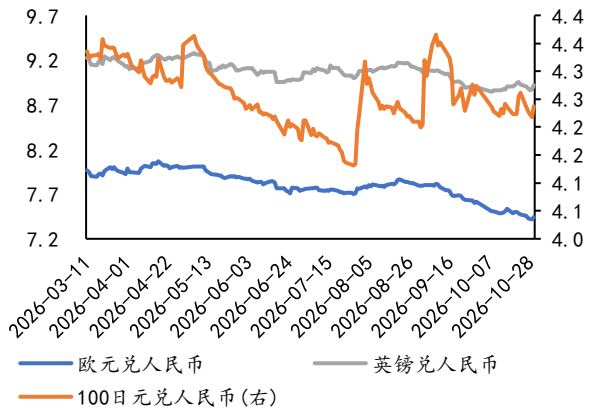
数据来源：Wind，中诚信国际

图 8：10 月美元指数高位震荡



数据来源：Wind，中诚信国际

图 9：10 月人民币兑其他主要货币延续升值



数据来源：Wind，中诚信国际

整体来看，10 月金融数据表明政策发力增强，但尚未完全传导至实体经济。10 月政府债券和委托贷款均同比多增，并显著高于季节性均值，政策发力迹象较为明显。但从政策效果来看，10 月企业中长期贷款虽然有所改善，但基数因素比较明显，同时，10 月机关团体活期存款同比高增，表明虽然财政发力，但资金尚未完全进入实体经济，实体融资需求的改善并不显著。**展望后续，**从政策发力到传导至实体融资需求可能因为项目储备不足、冬季施工受限等原因存在时滞，11、12 月企业融资需求或有所改善但幅度可能不大，可关注委托贷款和企业中长期信贷表现。此外，结合 10 月房地产销售数据和居民中长期贷款数据来看，9 月末的房贷贴息政策效果尚未充分显现，后续可持续关注以上指标，同时建议视情况扩大贴息范围。

汇率方面，10 月人民币升值加速，后续或延续升值趋势、但速度放缓。一方面，11 月 3 日，中国人民银行宣布自 2026 年 11 月 15 日起，上调金融机构外汇存款准备金率 2 个百分点至 6%，虽然不能扭转人民币汇率走势，但能够缓解人民币短期升值过快的压力，并向市场释放稳汇率信号。另一方面，市场普遍预测 12 月美国还有一次加息，美元指数或进一步走强，在一定程度上压低人民币汇率。但需要注意的是，美国中期选举结束，民主党重掌参议院和众议院，或将缓和甚至结束中东冲突，国际油价有望下行，或降低美联储 12 月加息概率、导致美元走弱，同时，国内年末结汇需求季节性抬升，均是人民币走强的支撑因素。因此整体来看，年末人民币汇率仍将延续升值趋势，但升值速度或将放缓。

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a)中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b)即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹竿胡同 2 号银河 SOH05 号楼
邮编：100020
电话：（86010）66428877
传真：（86010）66426100
网址：http://www.ccxi.com.cn

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT RATINGCO.,LTD
ADD: Building 5, Galaxy SOHO,
No.2Nanzhuganhutong，ChaoyangmenneiAvenue,
Dongchengdistrict, Beijing, 100020
TEL:（86010）66428877
FAX:（86010）66426100
SITE: http://www.ccxi.com.cn