中证鹏元
CSCI Pengyuan

社融增速回升——10 月金融数据点评

2026 年 11 月 13 日

宏观点评

中证鹏元资信评估股份有限公司
研究发展部

赵云蛟
zhaoyj@cspengyuan.com

吴进辉
wujh@cspengyuan.com

主要内容：

11 月 13 日，央行公布 2026 年 10 月金融统计数据。总体来看，10 月社融存量增速企稳回升，信贷总量持续承压，且单月新增规模转负，广义融资结构重塑趋势延续。社融增量同比多增，主要依赖政府债券拉动，同时表外及直接融资边际改善，8,000 亿政策性金融工具投放带动相关配套资金加速落地，对委托贷款形成支撑。信贷结构持续分化，微观主体加杠杆意愿依然偏弱。其中企业中长贷在新型政策性金融工具集中投放支撑下维持相对韧性，而地产贴息政策效果尚未充分体现，居民端资产负债表延续收缩。监管强化防范资金空转，大幅压降票据融资。货币与存款方面广义流动性扩张呈现企稳迹象，前期政策资金陆续拨付至相关实体企业，带动企业活期现金流改善并推升 M1 增速回升。存款端主要是流动性在季初跨部门转移，同时政府债集中发行与季节性缴税推动财政存款扩张，对实体流动性产生一定的回笼效应。

整体而言，10 月金融数据反映出资产负债表的自发修复与收缩进程仍在延续，实体内生复苏动能尚待巩固，但在政策组合拳显效下，全年 GDP 增长目标预计可顺利实现。叠加四季度权益市场大幅调整，市场避险情绪被进一步放大，微观主体整体呈现防御收缩态势。政策层面，预计年内继续出台增量举措概率不高，主要依赖存量政策效能发挥。后续需重点观察前期落地的地产贴息政策对房地产销售端的实质效果，持续关注政策性金融工具转化为实物工作量后对企业中长期贷款的带动作用。货币政策方面，政策利率换锚正式落地相当于释放了隐性降息效果，在配合跨年流动性平稳过渡或者稳定权益市场等诉求下，仍存在降准的可能性。当前市场博弈的核心将逐步转向对 2027 年的定调，重点关注 12 月的中央经济工作会议。

表 1　10 月金融数据概览

分类	具体指标	当月新增		同比变化
		2026-10	2025-10	2026-10
社融	社会融资规模	11,429	8,178	3,251
	人民币贷款	-5,846	-154	-5,692
	外币贷款	95	-200	295
	委托贷款	1,862	1,654	208
	信托贷款	-415	155	-570
	未贴现承兑汇票	-1,687	-2,895	1,208
	企业债券	3,446	2,500	946
	股票融资	347	695	-348
	政府债券	11,835	4,852	6,983
信贷	人民币贷款	-1,000	2,200	-3,200
	居民端	-4,300	-3,604	-696
	居民短贷	-2,700	-2,866	166
	居民中长贷	-1,563	-700	-863
	企业端	-1,600	3,500	-5,100
	企业短贷	100	-1,900	2,000
	企业中长贷	1,600	300	1,300
	票据融资	-3,117	5,006	-8,123
	非银机构	3,470	936	2,534
存款	人民币存款	12,100	6,100	6,000
	居民存款	-9,200	-13,400	4,200
	企业存款	-12,500	-10,853	-1,647
	财政存款	14,000	7,200	6,800
	非银金融存款	15,800	18,500	-2,700
同比增速（%）	社融存量	7.2/7.1/8.5		
	M1	4.4/3.2/6.2		
	M2	7.1/7.2/8.2		

注：单位，亿元；“/”后依次为前值、去年同期值

资料来源：Wind，中证鹏元整理

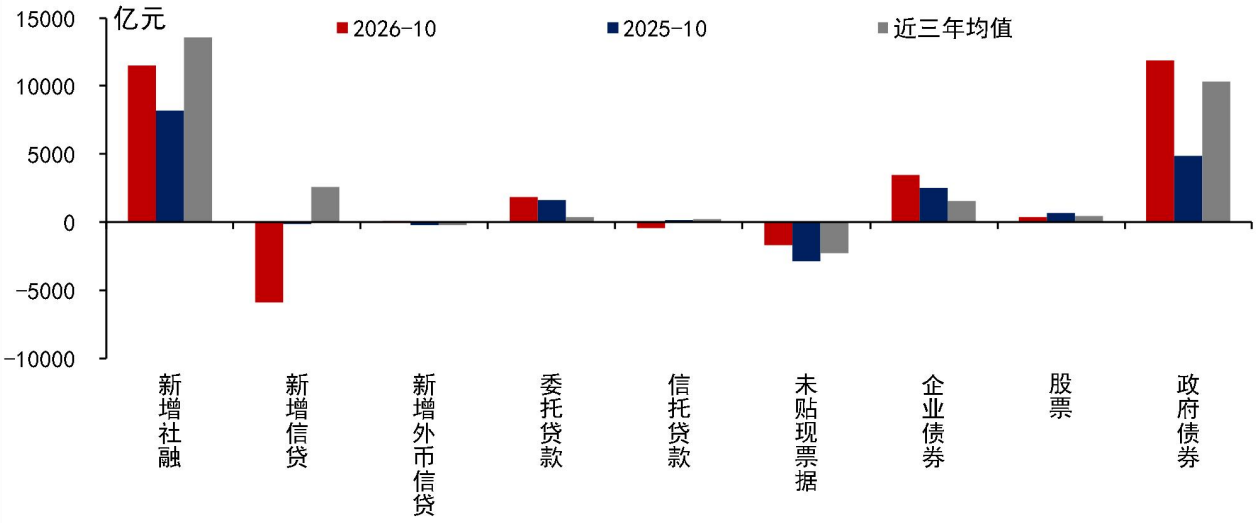
2026 年 11 月 13 日，央行公布 2026 年 10 月金融统计数据。

一、社融：10 月社融存量增速企稳回升，政府债融资依然是核心支撑

2026 年 10 月新增社融 1.14 万亿元，同比多增 3,251 亿元，社融存量增速较上月回升 0.1 个百分点至 7.2%。本月社融总量整体企稳回升，广义融资结构重塑趋势仍在延续。在信贷总量承压的背景下，社融增量主要依赖政府债券拉动。直接融资累计占比达 53%，宏观融资大盘正逐步降低对传统表内信贷的单一依赖，政策驱动下的融资结构转型特征持续显现。

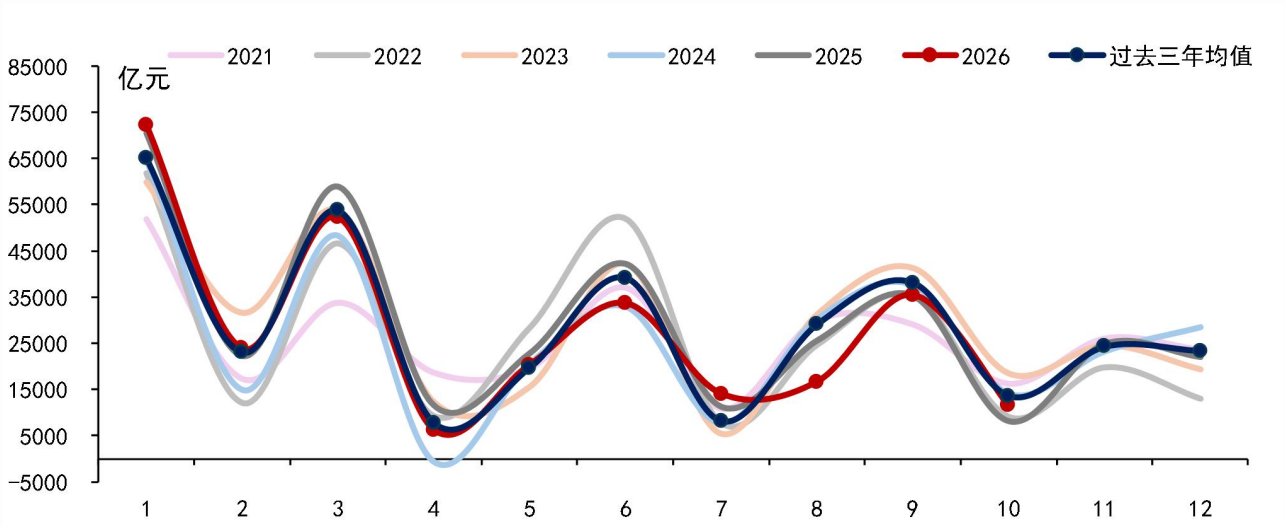
分项数据来看，政府债券当月新增 1.18 万亿元，同比多增 6,983 亿元，政府债发行规模在 9 月冲高后虽有所回落，但仍然同比多增，在化债与稳增长诉求下构成广义融资的核心增量。人民币贷款减少 5,846 亿元，同比多减 5,692 亿元，实体信贷需求不足依然是社融的主要拖累项。表外及直接融资方面边际改善，委托贷款当月新增 1,862 亿元，同比多增 208 亿元，10 月底，8,000 亿政策性金融工具全部投放，带动相关配套资金加速落地，对委托贷款形成支撑。表外未贴现承兑汇票减少 1,687 亿元，同比少减 1,208 亿元，同时企业债券新增 3,446 亿元，同比多增 946 亿元，在融资环境整体宽松及利率下行周期中实体企业直接债券融资意愿整体回升。

图1 广义融资结构重塑延续，人民币信贷是主要拖累，政府债是主要支撑



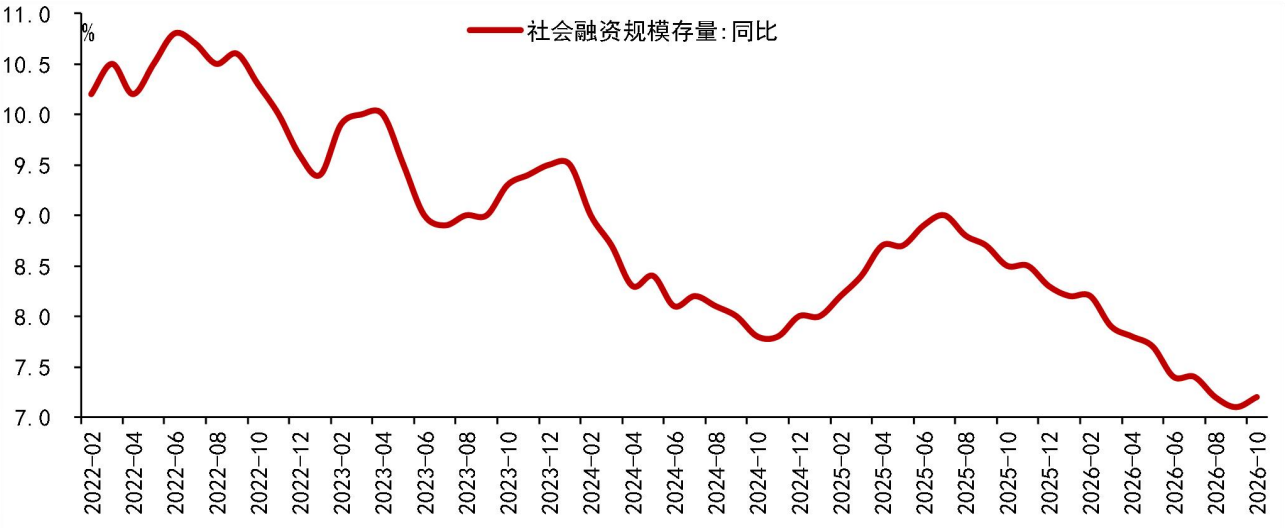
资料来源：Wind，中证鹏元整理

图2 10月新增社融规模同比多增



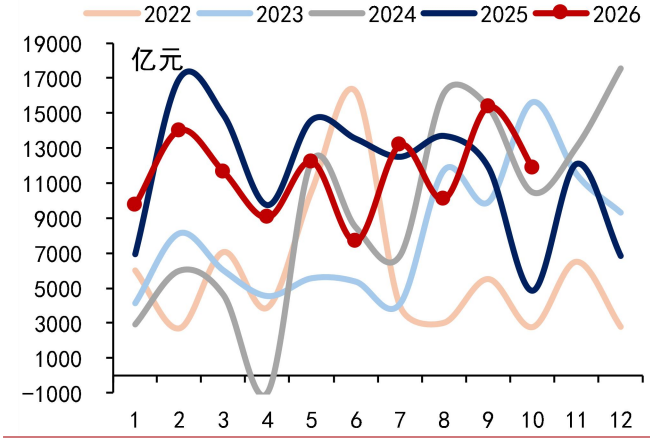
资料来源：Wind，中证鹏元整理

图3 社融存量同比增速7.2%，低位企稳



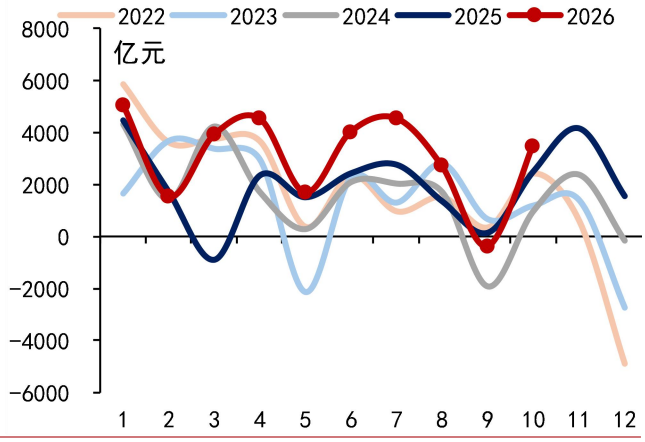
资料来源：Wind，中证鹏元整理

图4 政府债券融资同比多增



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图5 企业债净融资水平高于往年同期



资料来源：Wind，中证鹏元整理

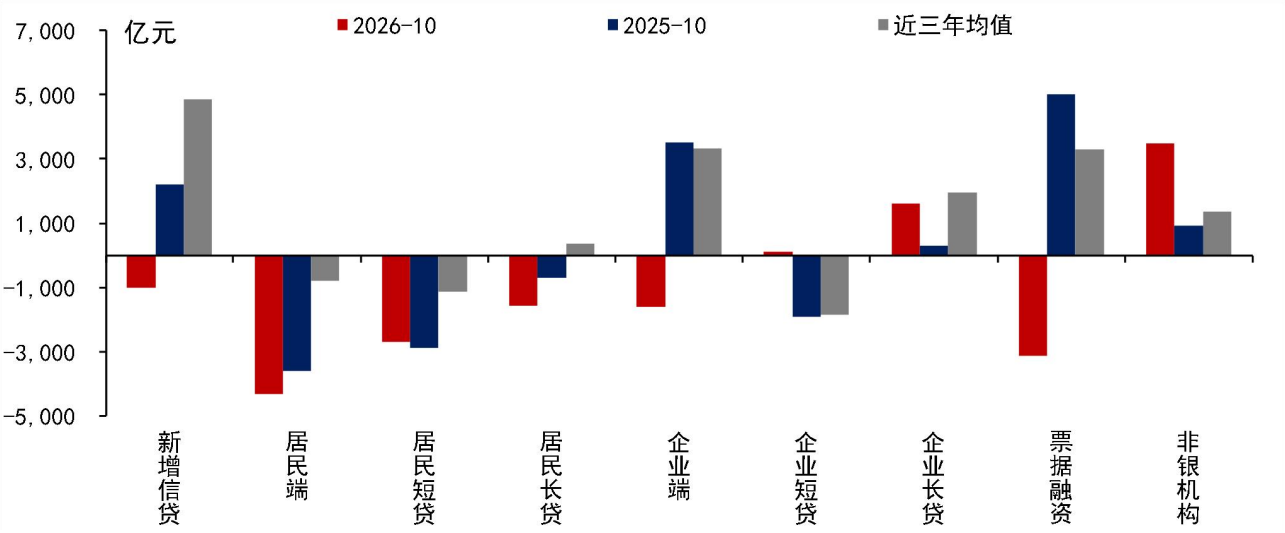
二、信贷：10 月信贷总量承压，政策发力支撑企业中长端维持相对韧性

10 月新增人民币贷款减少 1,000 亿元，同比多减 3,200 亿元。信贷总量相对承压且各部门结构持续分化，微观主体加杠杆意愿依然偏弱，资产负债表的自发修复与收缩进程仍在延续。当前信贷扩张的动能主要依赖宏观政策的托底，实体经济内生性的投资与消费需求尚待进一步激发。

居民端信贷当月减少 4,300 亿元，同比多减 696 亿元。其中居民短贷减少 2,700 亿元，同比少减 166 亿元，尽管 10 月已进入双十一大促阶段，且各地消费品以旧换新及相关贴息政策正陆续落地发力，但实际消费信贷的整体回升态势依然偏弱，微观主体在收入预期不稳背景下对日常消费加杠杆的意愿普遍审慎，消费信用扩张动能受到实质性制约。居民中长贷减少 1,563 亿元，同比多减 863 亿元，主要受制于房地产市场销售端仍在底部调整区间，新增按揭贷款的派生规模有限，10 月开始实施的地产贴息政策对信贷数据的拉动尚未充分体现，多重因素共同拖累居民端资产负债表扩张。

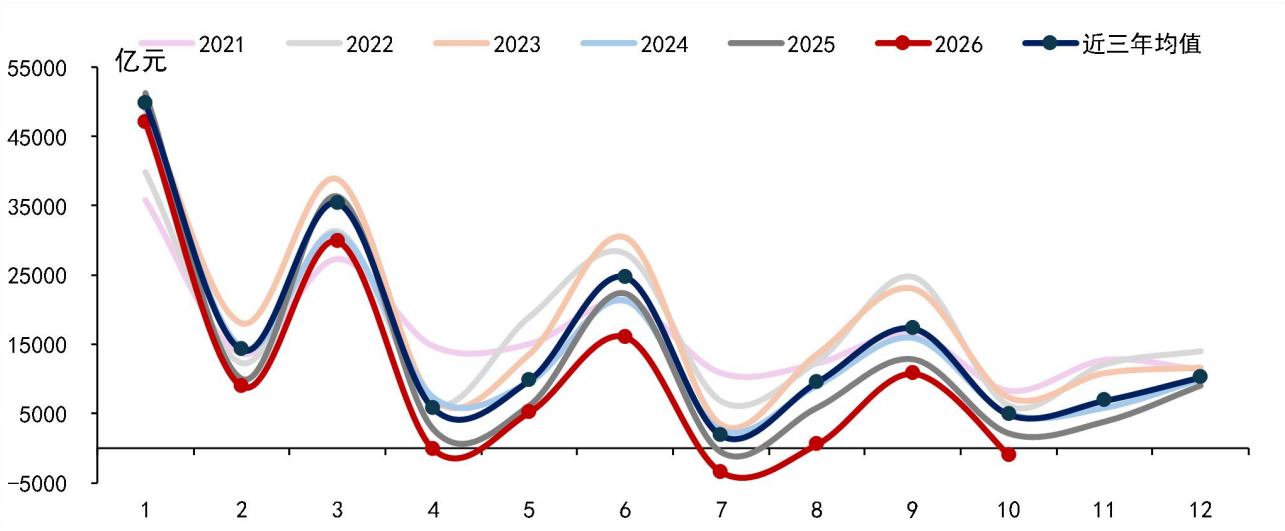
企业端贷款减少 1,600 亿元，同比多减 5,100 亿元，内部呈现长强短弱特征。企业中长贷新增 1,600 亿元，同比多增 1,300 亿元，在信贷整体偏弱背景下表现出相对韧性，主要反映了政策端的支撑效果，新型政策性金融工具在 9 月-10 月集中投放，为重大项目有效补充了资本金，叠加大规模设备更新等产业政策的结构性引导，直接撬动了银行长端配套信贷的定向投放。企业短贷新增 100 亿元，同比多增 2,000 亿元，实体企业常规营运资金需求边际企稳。票据融资大幅减少 3,117 亿元，同比多减 8,123 亿元，主要由于监管持续强化防范资金空转套利，银行通过票据贴现单纯做大信贷规模的行为受到严格规范。近期市场关于票据剥离信贷属性的预期有所升温，未来若相关统计口径优化落地，票据定价及业务模式将进一步脱离信贷扰动并回归真实贸易本源。

图6 10月新增信贷结构分化，居民资产负债表持续收缩，企业端主要受政策托底支撑



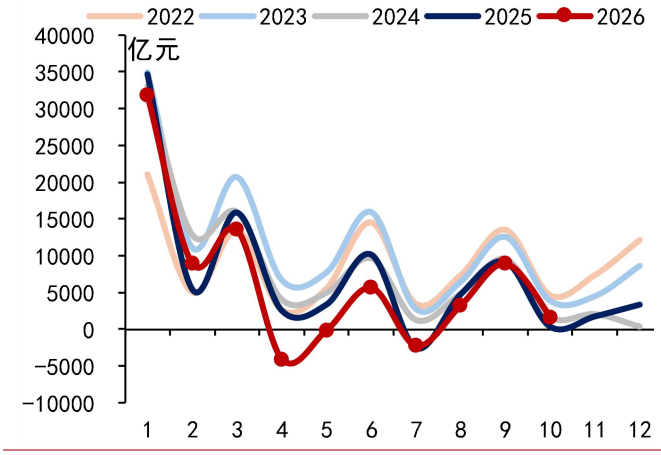
资料来源：Wind，中证鹏元整理

图7 10月新增信贷规模转负



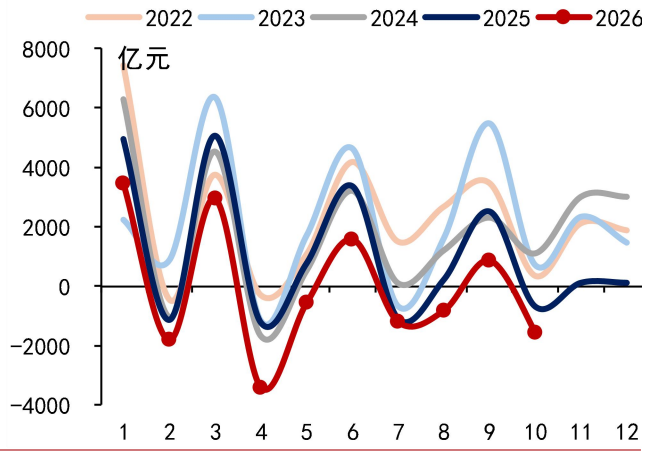
资料来源：Wind，中证鹏元整理

图8 企业中长贷同比多增



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图9 居民中长贷低于往年同期



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图10 企业中长期贷款占比有所回升



资料来源：Wind，中证鹏元整理

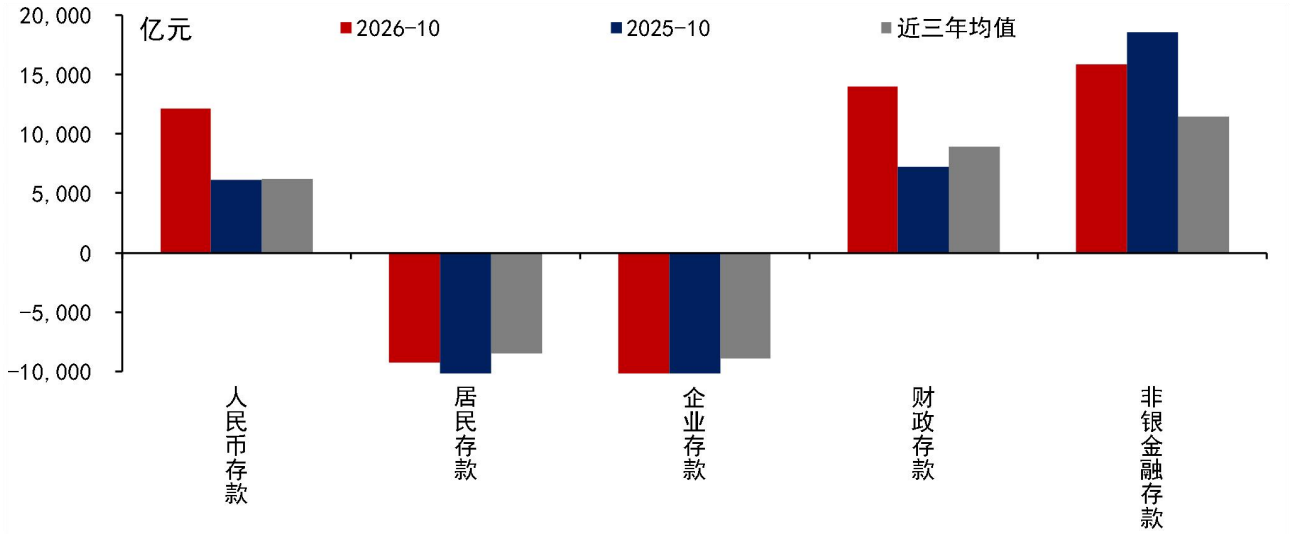
三、货币与存款：10 月流动性季节性转移，财政存款扩张，M1 增速边际回升

10 月 M1 同比 4.4%，较 9 月回升 1.2 个百分点，M2 同比 7.1%，较 9 月微降 0.1 个百分点。同时社融存量同比 7.2%，较上月回升 0.1 个百分点。整体看，10 月广义流动性扩张呈现企稳迹象，资金活化程度边际改善，而存款端则表现出典型的季初跨部门转移及缴税抽水效应。

从货币供给走势看，M1 回升与 M2 微降带动 M2 与 M1 剪刀差由上月的 4.0%收窄至 2.7%。M2 偏弱主要由表内信贷收缩导致存款派生机制受阻所致。M1 增速的回升主要来源于前期宏观政策资金逐步向下游传导，9 月至 10 月集中投放的新型政策性金融工具资金以及前期发行的政府债券资金陆续拨付至相关实体企业的项目账户，直接带动了企业活期现金流的边际改善。社融增速回升且与 M2 剪刀差间隔 10 个月转正至 0.1%，进一步确认广义流动性扩张的企稳态势。

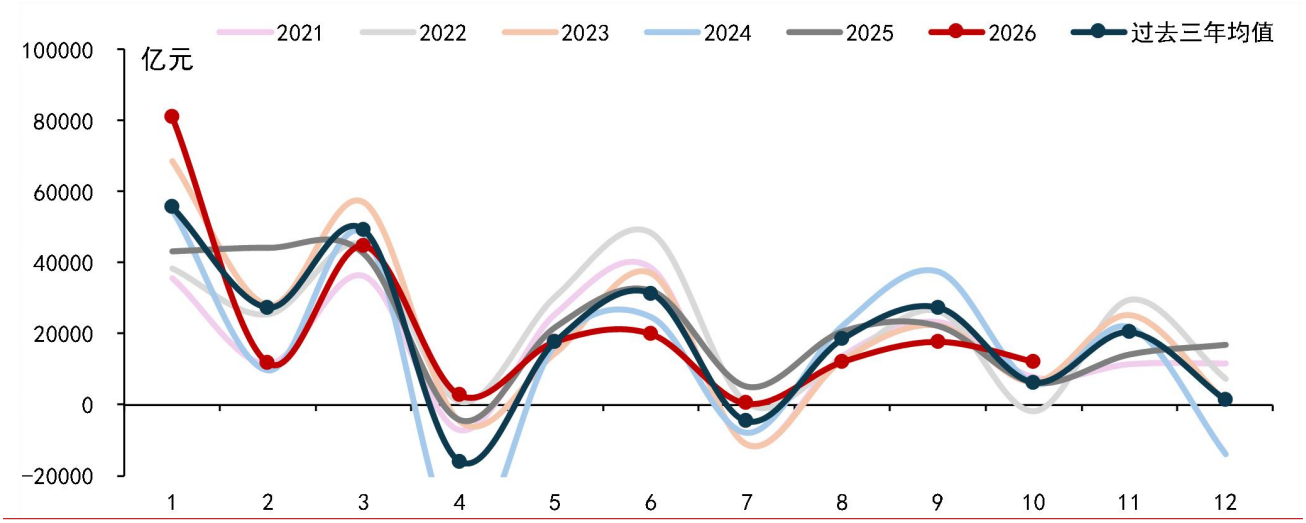
存款方面，10 月新增人民币存款 1.21 万亿元，同比多增 6,000 亿元，主要是季初流动性跨部门转移。居民存款减少 9,200 亿元，同比少减 4,200 亿元，企业存款减少 1.25 万亿元，同比多减 1,647 亿元。与实体部门存款减少相对应，非银机构存款增加 1.58 万亿元，同比少增 2,700 亿元，非银资金规模的扩张主要受季初理财资金回流非银体系拉动。此外 10 月财政存款增加 1.4 万亿元，同比多增 6,800 亿元，缴税大月，叠加政府债集中发行导致财政存款账面大幅扩张，财政资金阶段性沉淀对实体流动性形成一定的回笼效应，后续财政资金能否加速下拨将关系到 M1 增速回升的持续性。

图11 季初流动性跨部门转移，财政存款大幅扩张



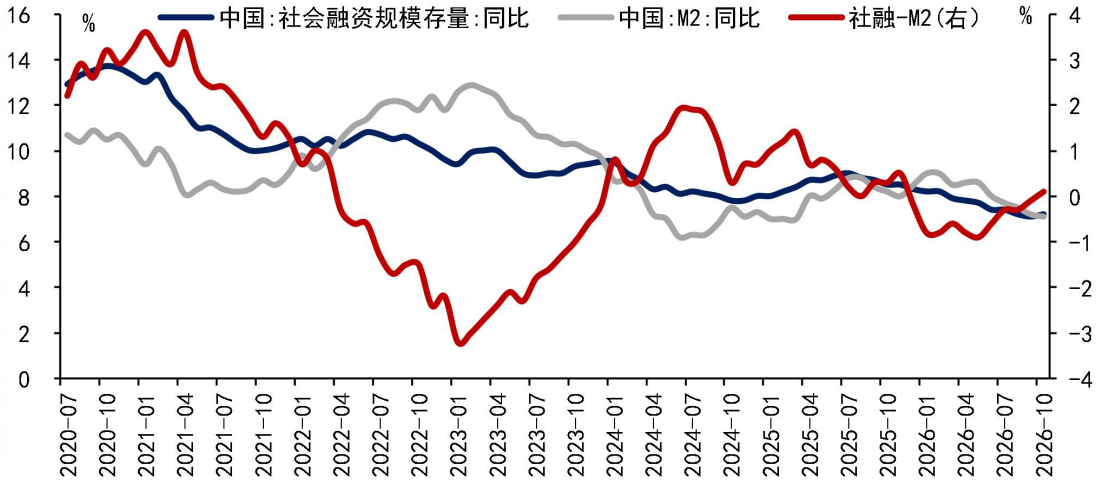
资料来源：Wind，中证鹏元整理

图12新增存款规模高于往年同期



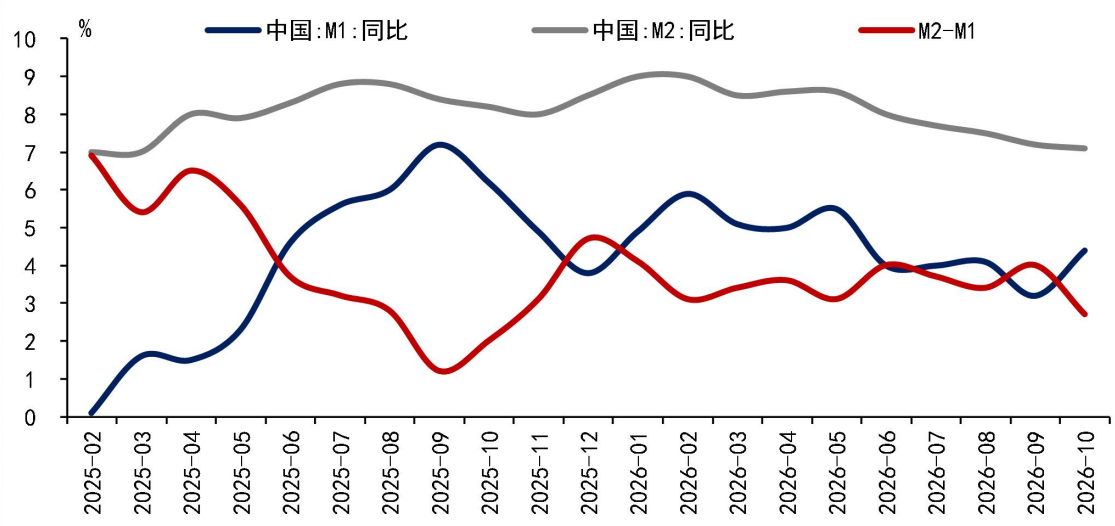
资料来源：Wind，中证鹏元整理

图13 社融和M2剪刀差间隔10个月首次转正



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图14 M1和M2走势分化，剪刀差收窄



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图15　M1-M2领先PPI六个月左右



资料来源：Wind，中证鹏元整理

总体来看，10 月社融存量增速企稳回升，信贷总量持续承压，且单月新增规模转负，广义融资结构重塑趋势延续。社融增量同比多增，主要依赖政府债券拉动，同时表外及直接融资边际改善，8,000 亿政策性金融工具投放带动相关配套资金加速落地，对委托贷款形成支撑。信贷结构持续分化，微观主体加杠杆意愿依然偏弱。其中企业中长贷在新型政策性金融工具集中投放支撑下维持相对韧性，而地产贴息政策效果尚未充分体现，居民端资产负债表延续收缩。监管强化防范资金空转，大幅压降票据融资。货币与存款方面广义流动性扩张呈现企稳迹象，前期政策资金陆续拨付至相关实体企业，带动企业活期现金流改善并推升 M1 增速回升。存款端主要是流动性在季初跨部门转移，同时政府债集中发行与季节性缴税推动财政存款扩张，对实体流动性产生一定的回笼效应。

整体而言，10 月金融数据反映出资产负债表的自发修复与收缩进程仍在延续，实体内生复苏动能尚待巩固，但在政策组合拳显效下，全年 GDP 增长目标预计可顺利实现。叠加四季度权益市场大幅调整，市场避险情绪被进一步放大，微观主体整体呈现防御收缩态势。政策层面，预计年内继续出台增量举措概率不高，主要依赖存量政策效能发挥。后续需重点观察前期落地的地产贴息政策对房地产销售端的实质效果，持续关注政策性金融工具转化为实物工作量后对企业中长期贷款的带动作用。货币政策方面，政策利率换锚正式落地相当于释放了隐性降息效果，在配合跨年流动性平稳过渡或者稳定权益市场等诉求下，仍存在降准的可能性。当前市场博弈的核心将逐步转向对 2027 年的定调，重点关注 12 月的中央经济工作会议。

免责声明

本报告由中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“本公司”）提供，旨为派发给本公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于我们认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。需要强调的是，报告中观点仅是相关研究人员根据相关公开资料作出的分析和判断，并不代表公司观点。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中证鹏元研发部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。

独立性声明

本报告所采用的数据均来自合规渠道，通过合理分析得出结论，结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

中证鹏元资信评估股份有限公司

深圳 通讯地址：深圳市南山区深湾二路 82 号神州数码国际创新中心东塔 42 楼 邮编：518040
电话：0755-82872897 传真：0755-82872090

北京 通讯地址：北京市朝阳区建国路甲 92 号世茂大厦 C 座 23 层 邮编：100022
电话：010-66216006 传真：010-66212002

上海 通讯地址：上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西塔 9 楼 903 室 邮编：200120
总机：021-51035670 传真：021-51035670

湖南 通讯地址：湖南省长沙市雨花区湘府东路 200 号华坤时代 2603 室 邮编：410000
电话：029-88626679 传真：029-88626679

江苏 通讯地址：南京市建邺区黄山路 2 号绿溢国际广场 B 座 1410 室 邮编：210019
电话：025-87781291 传真：025-87781295

四川 通讯地址：四川省成都市武侯区嘉煜金融科技中心 21 楼 2101 号
电话：+852 36158343 传真：+852 35966140

山东 通讯地址：山东省济南市历下区龙奥西路 1 号银丰财富广场 B 座 1302 室
总机：0531-88813809 传真：0531-88813810

陕西 通讯地址：陕西省西安市莲湖区桃园南路 1 号丝路国际金融中心 C 座 803 室
电话：029-88626679 传真：029-88626679

香港 通讯地址：香港中环德辅道中 33 号 21 楼
电话：+852 36158342 传真：+852 35966140