



# 中国金融数据简评

方正中期期货研究院 宏观与大类资产研究中心 李彦森

2023年11月

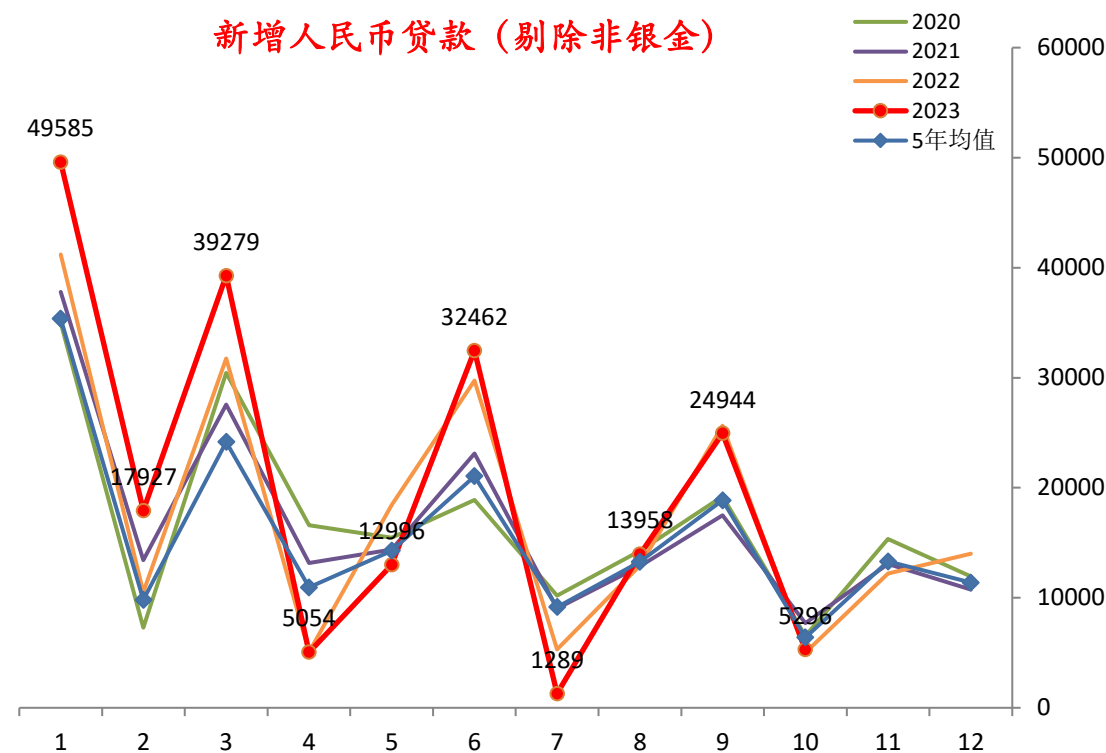
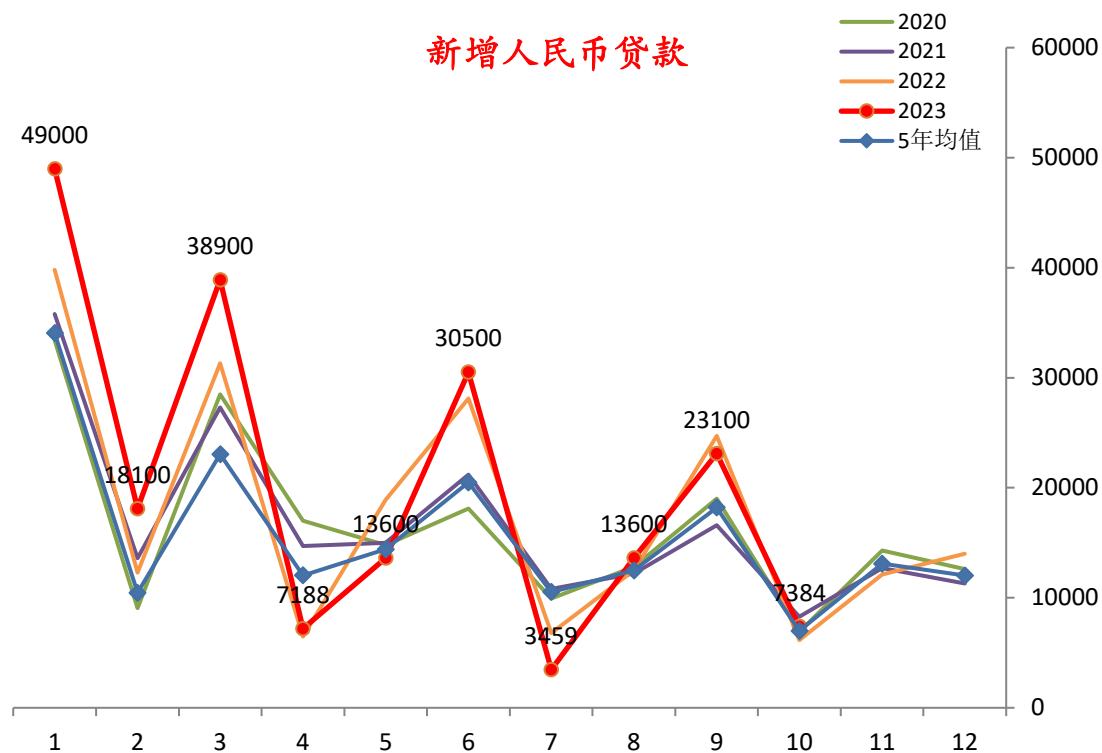
[www.founderfu.com](http://www.founderfu.com)

 **方正中期期货**  
FOUNDER CIFCO FUTURES

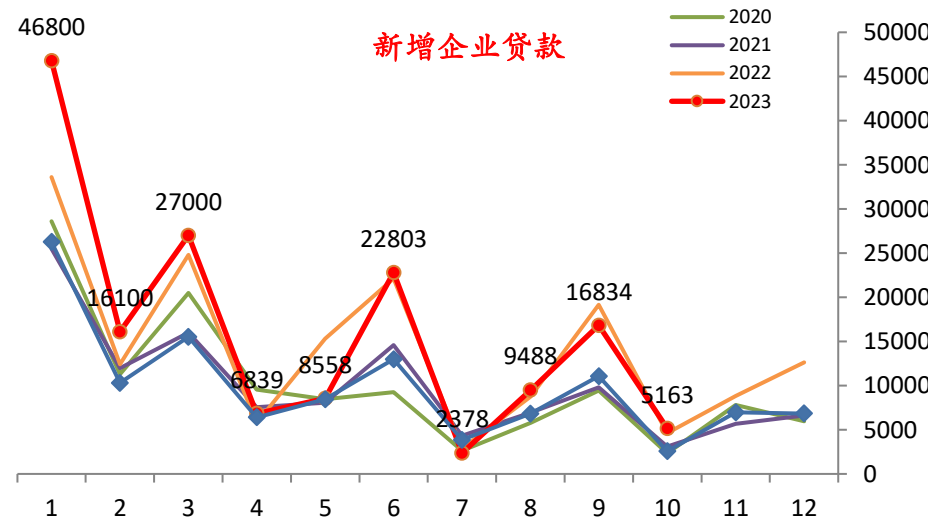
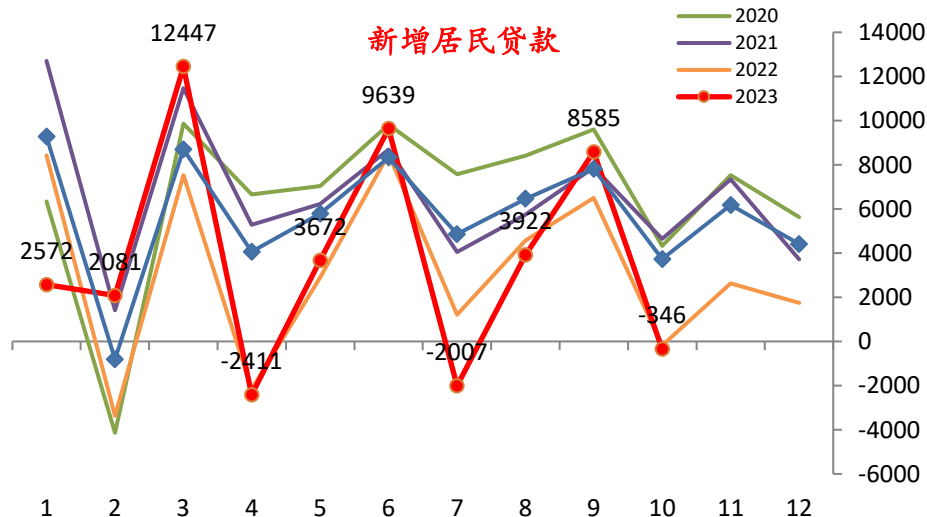
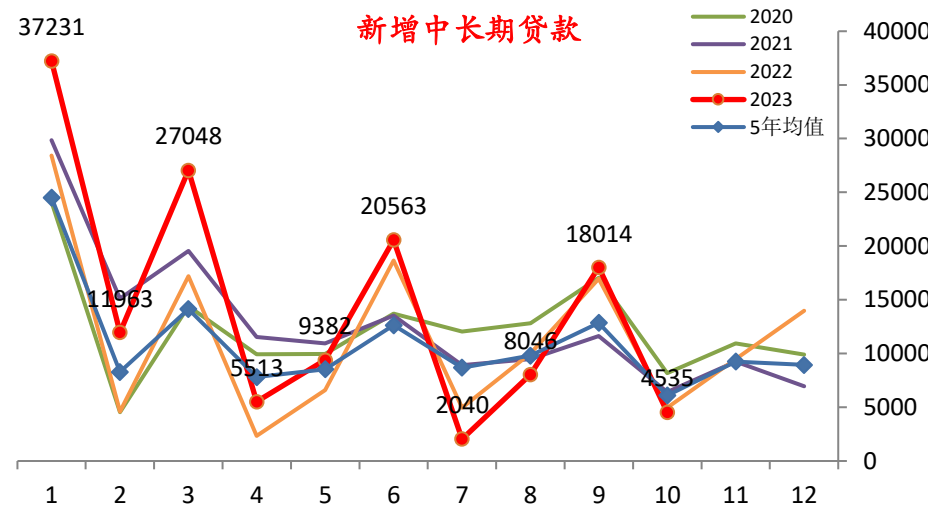
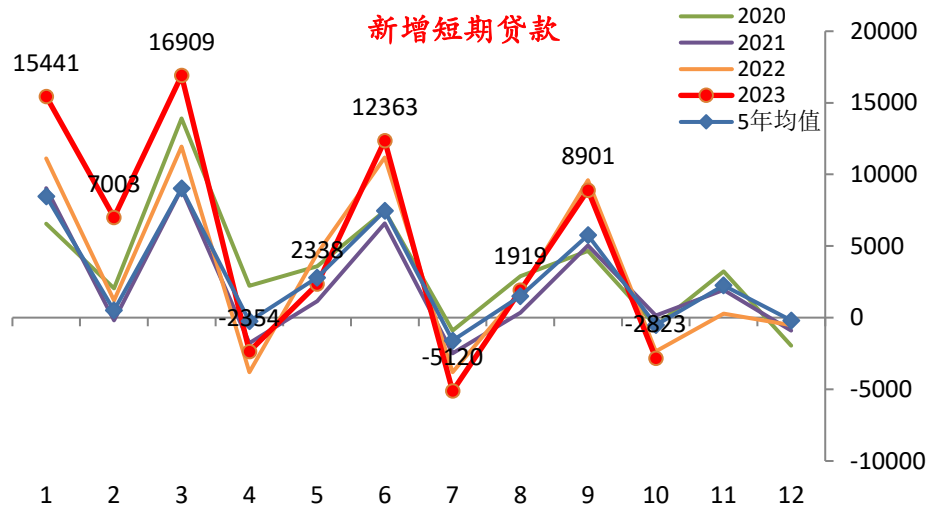
10月表内贷款以及主要分项均出现季节性回落。居民短贷较去年同期和5年均值偏弱，长贷高位回落、季节性波动放大。地产宽松推动9月和10月房屋销售超季节性，居民长贷修复有助于流动性进入实体经济。企业短贷、中长贷稳中回落，与去年同期和季节性一致。票融与短贷合计的短融仍高于5年均值，显示企业经营流动性稳定。广义社融符合季节性，但狭义社融弱于季节性。表外分项中委托贷款、股票融资偏低，其他变动不大。政府融资飙升受特殊再融资债和1万亿增量国债影响，也是支持广义社融主因，且有助于基建稳定、地方债化解，促进流动性进入实体经济。M0、M1、M2均符合季节性，但M1绝对增量偏低。总体上看，10月贷款和社融基本符合预期。企业融资回稳后维持稳定，居民贷款短期修复但绝对增量不高，需要继续关注房屋销售、居民中长贷情况。政府融资持续加速上升对信用扩张支持增加，尤其化债政策（约1万亿特殊再融资债）和增量财政政策（1万亿国债）影响显著，预计该因素支持下广义社融将继续上行。信用扩张方向相对确定，但存款、M2短期恢复不足，等待“表外”资金进入表内后派生能力增强，修复节奏将会加快。此外，继续关注金融系统扩表后MLF增量或降准的可能性。

10月新增人民币贷款	当月新增 (亿)	同比多增 (亿)	规模占比 (%)	累计新增 (亿)	累计多增 (亿)	上月新增 (亿)	环比多增 (亿)
居民户	-346	-166	-5	38154	4234	8585	-8931
其中：短期	-1053	-541	-14	16447	6059	3215	-4268
其中：中长期	707	375	10	21707	-1825	5470	-4763
非金融性公司	5163	537	70	161963	12537	16834	-11671
其中：短期	-1770	73	-24	38130	7173	5686	-7456
其中：中长期	3828	-795	52	122628	31505	12544	-8716
其中：票据融资	3176	1271	43	-179	-27084	-1500	4676
非银行业金融机构	2088	948	28	2041	677	-1844	3932
<b>合计</b>	<b>7384</b>	<b>1232</b>	<b>100</b>	<b>204831</b>	<b>17835</b>	<b>23100</b>	<b>-15716</b>

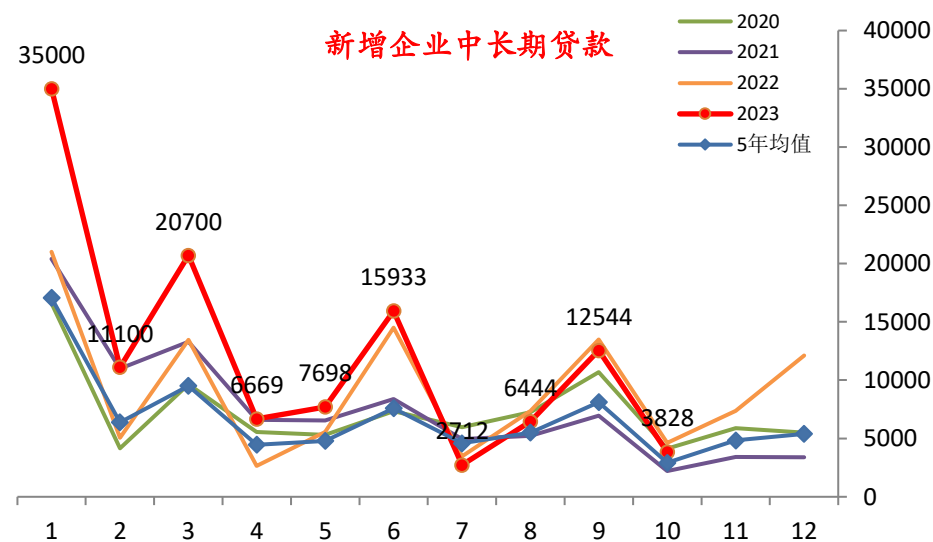
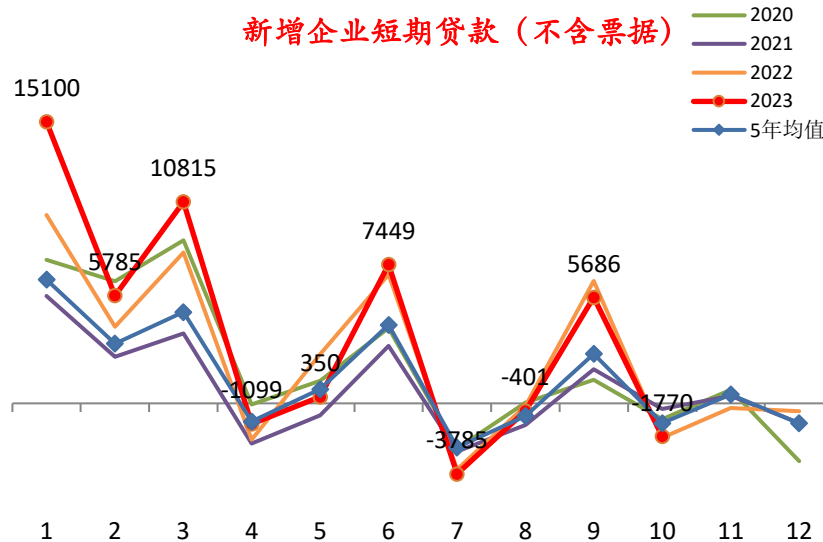
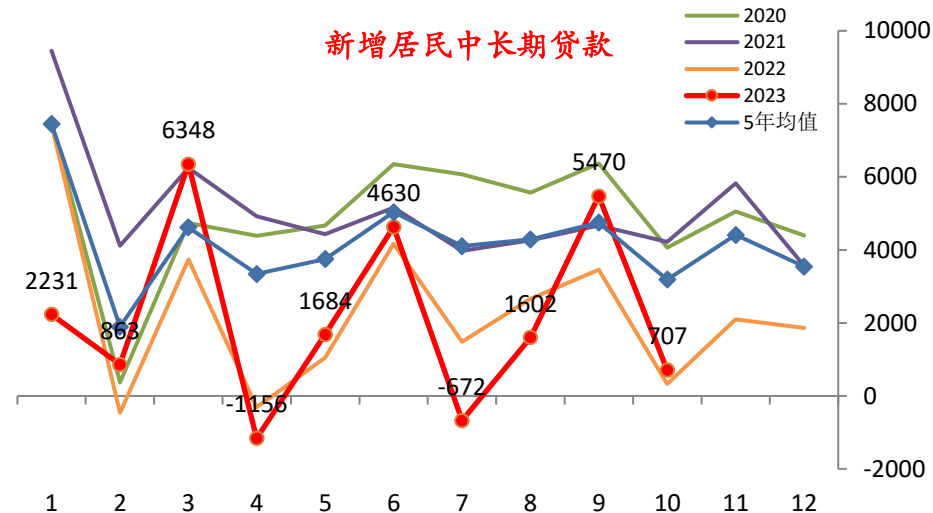
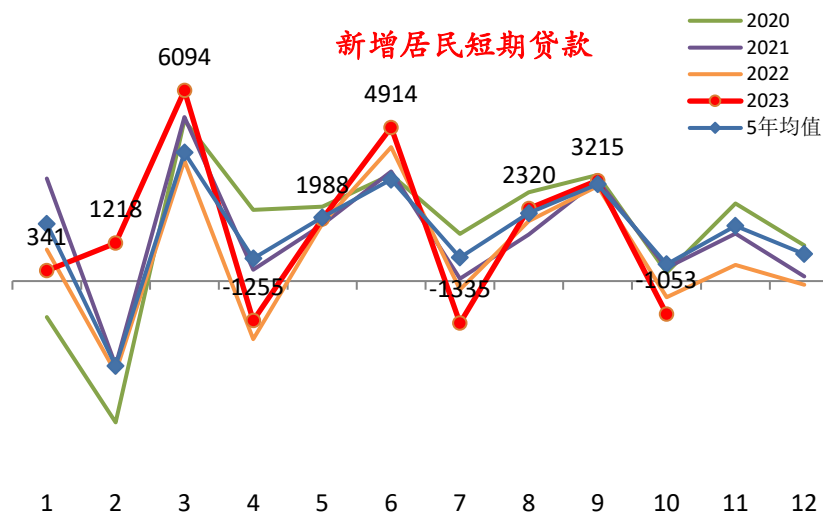
- 边际上看，表内贷款和剔除非银金的表内贷款季节性回落至5年均值附近，边际变动幅度与去年同期接近。
- 贷款增量季节性回落同时大幅波动情况不变。



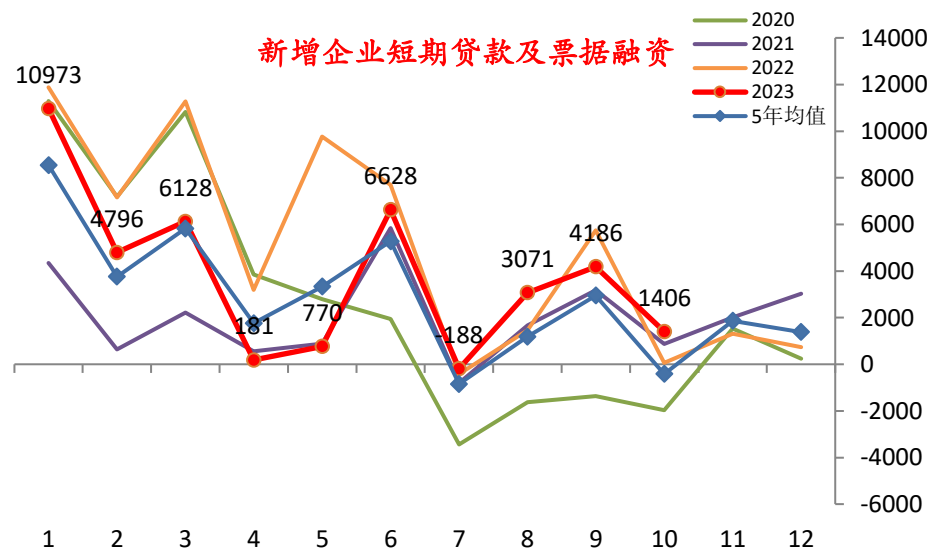
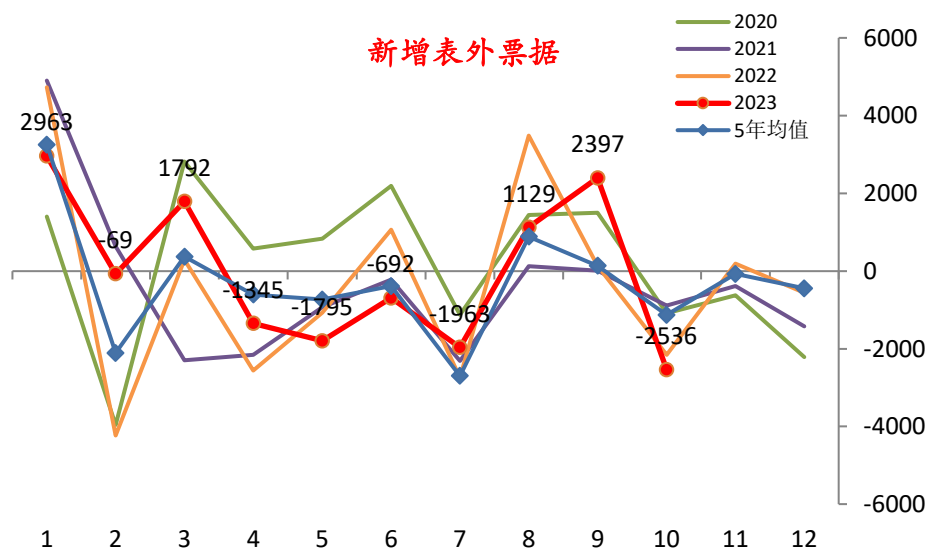
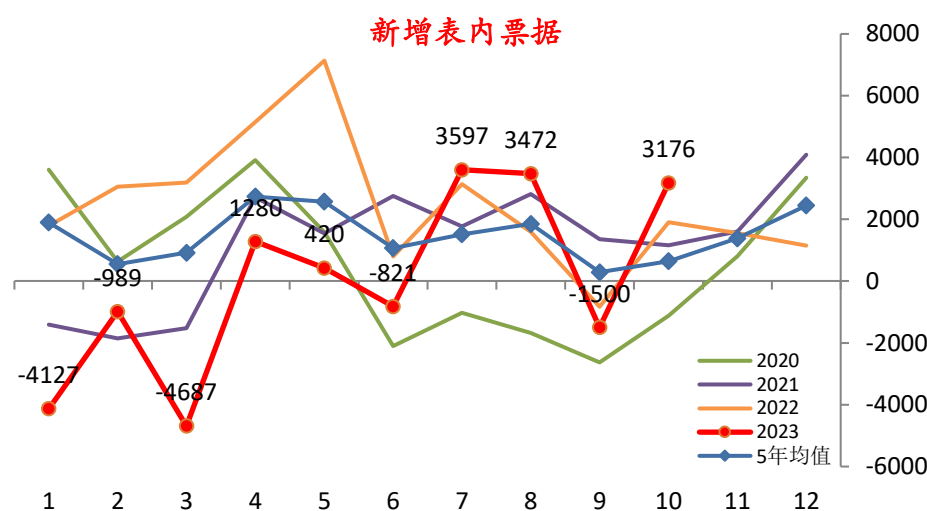
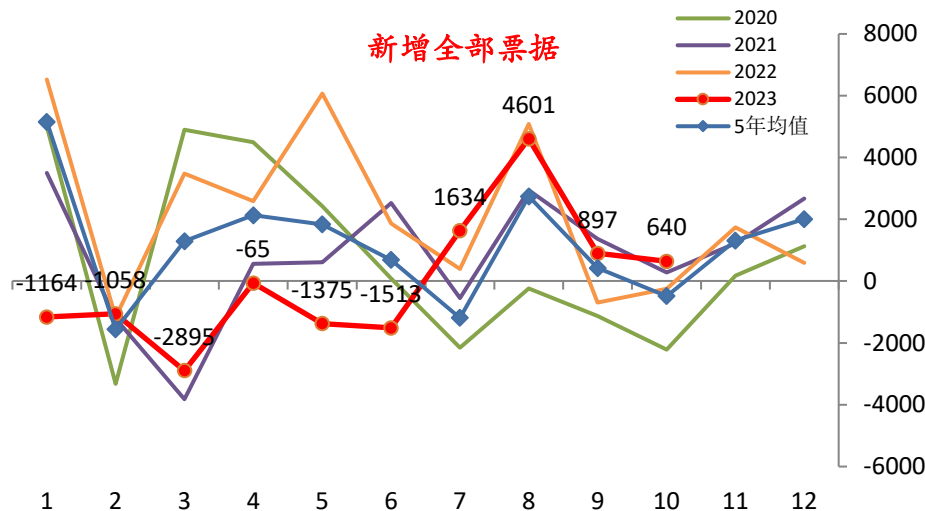
- 短期贷款、中长期贷款、居民贷款、企业贷款均出现季节性回落。



- 居民短贷弱于季节性，弱于去年同期和5年均值。居民长贷高位回落、季节性波动放大。地产宽松政策推升9月和10月房屋销售超季节性，但10月受假期影响总量偏低，未来继续关注改善步伐。居民中长期贷款修复有助于流动性进入实体经济。
- 企业短贷、中长贷稳中回落，表现仍与去年同期和季节性波动一致。



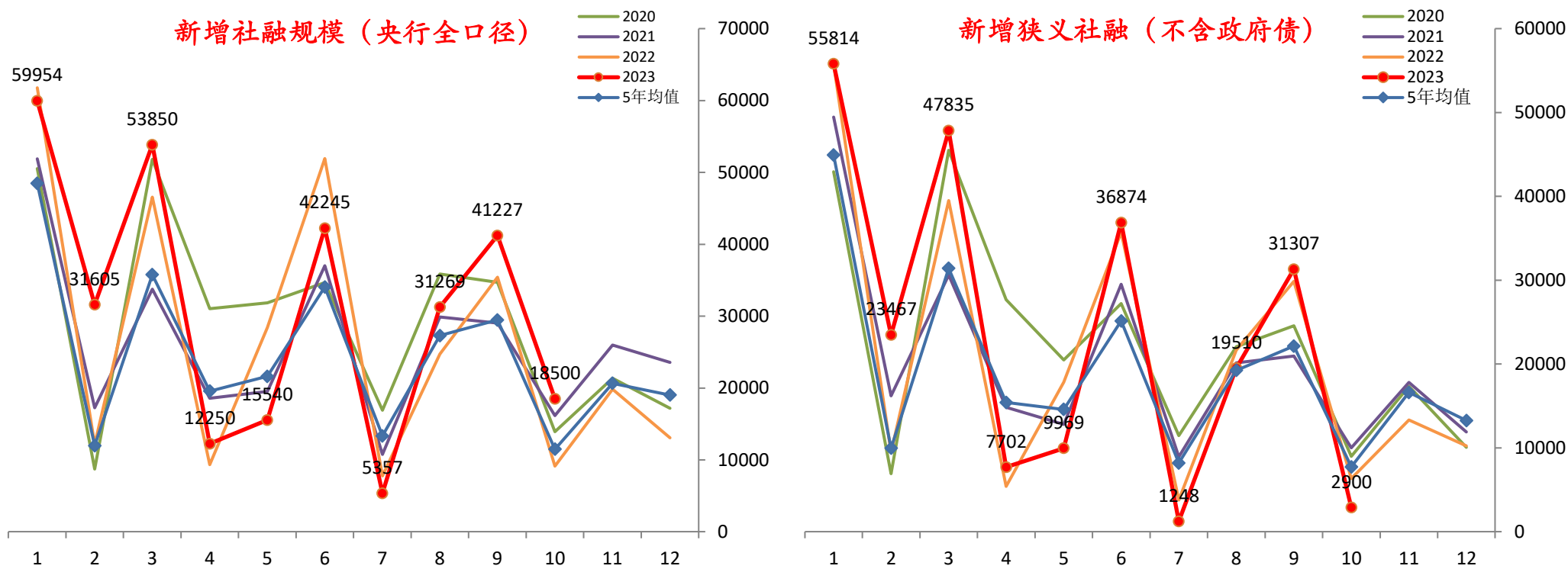
- 边际上看，总体票据略超季节性，受到表内票据大幅反弹影响。表外票据则出现显著下降。但综合9月和10月看并未偏离季节性。
- 票据融资与企业短贷合并计算的短期融资仍高于5年均值，显示企业经营流动性稳定。



10月不同期限融资	当月新增 (亿)	同比多增 (亿)	上月新增 (亿)	环比多增 (亿)	新增占比 (%)
企业短期贷款	-1770	73	5686	-7456	-43%
已贴现票据	3176	1271	-1500	4676	77%
未贴现票据	-2536	-380	2397	-4933	-61%
<b>企业短期融资合计</b>	<b>-1130</b>	<b>964</b>	<b>6583</b>	<b>-7713</b>	<b>-27%</b>
企业中长期贷款	3828	-795	12544	-8716	93%
委托贷款	-429	-899	208	-637	-10%
信托贷款	393	454	402	-9	10%
债券融资	1144	-1269	554	590	28%
股票融资	321	-467	326	-5	8%
<b>企业中长期融资合计</b>	<b>5257</b>	<b>-2976</b>	<b>14034</b>	<b>-8777</b>	<b>127%</b>

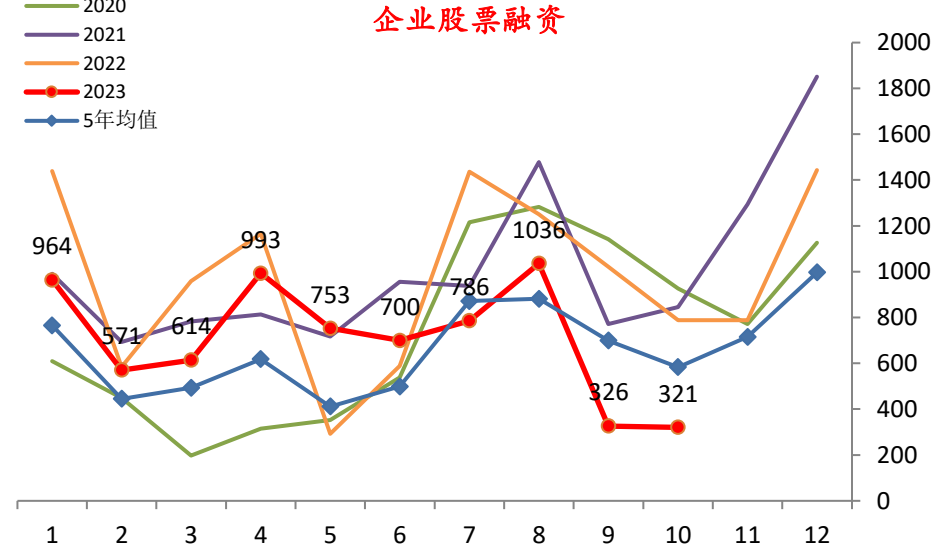
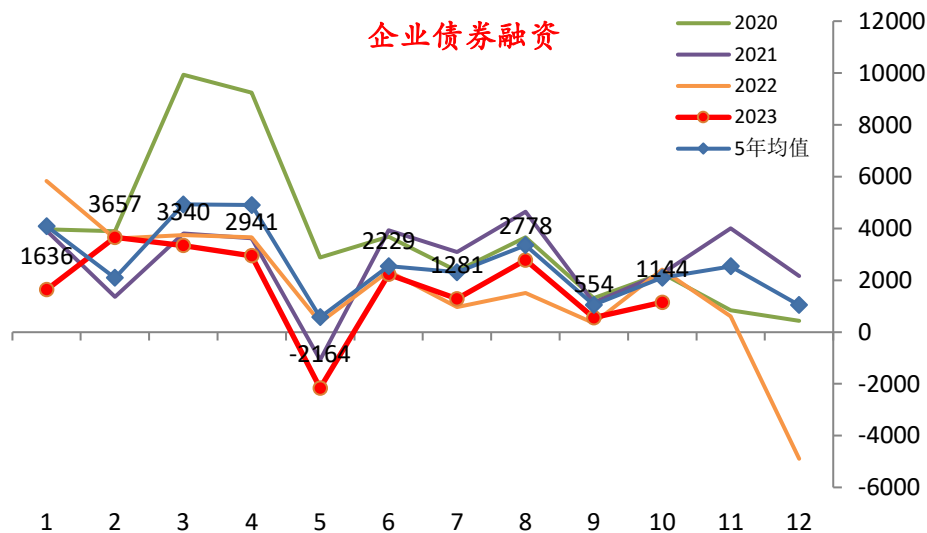
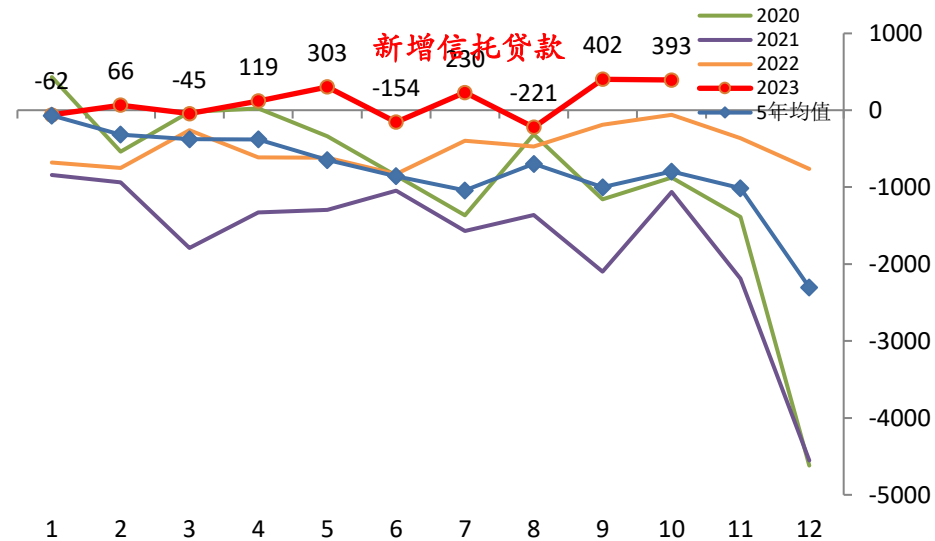
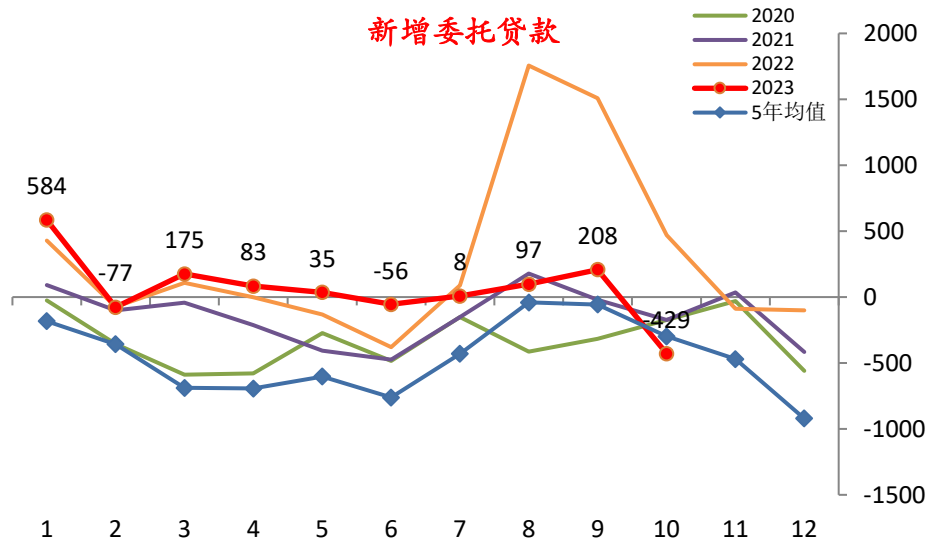
10月社会融资规模	当月新增 (亿)	同比多增 (亿)	规模占比 (%)	累计新增 (亿)	累计多增 (亿)	上月新增 (亿)	环比多增 (亿)
新增人民币贷款	4837	406	26.1	200037	2	25369	-20532
新增外币贷款	152	876	0.8	-1213	11	-583	735
新增委托贷款	-429	-899	-2.3	628	-41	208	-637
新增信托贷款	393	454	2.1	1032	62	402	-9
新增未贴现银行承兑汇票	-2536	-380	-13.7	-119	-105	2397	-4933
企业债券融资	1144	-1269	6.2	17444	7	554	590
非金融企业境内股票融资	321	-467	1.7	7065	5	326	-5
政府债券	15600	12809	84.3	75200	21	9920	79
<b>合计</b>	<b>18500</b>	<b>9366</b>	<b>100.0</b>	<b>311900</b>	<b>6</b>	<b>41227</b>	<b>-22727</b>

- 边际上看，央行口径广义社融基本符合季节性，但排除政府债的狭义社融高位回落而明显不及季节性。

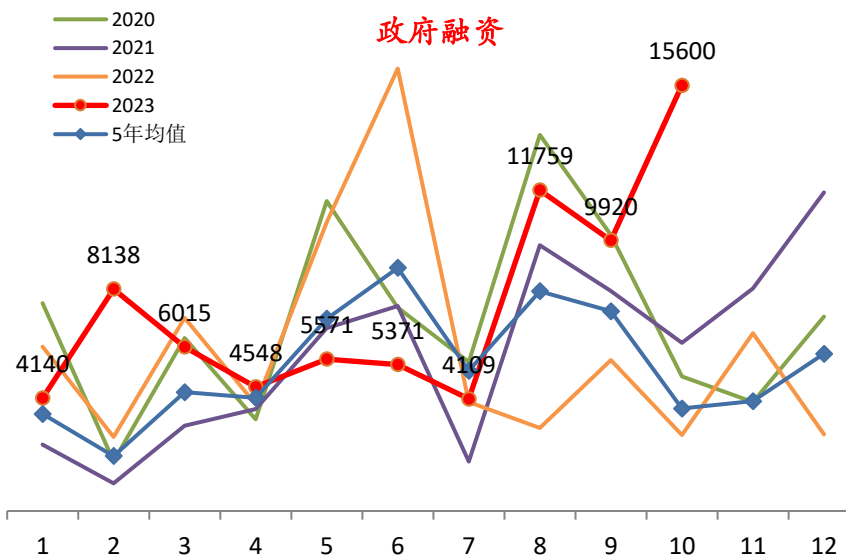
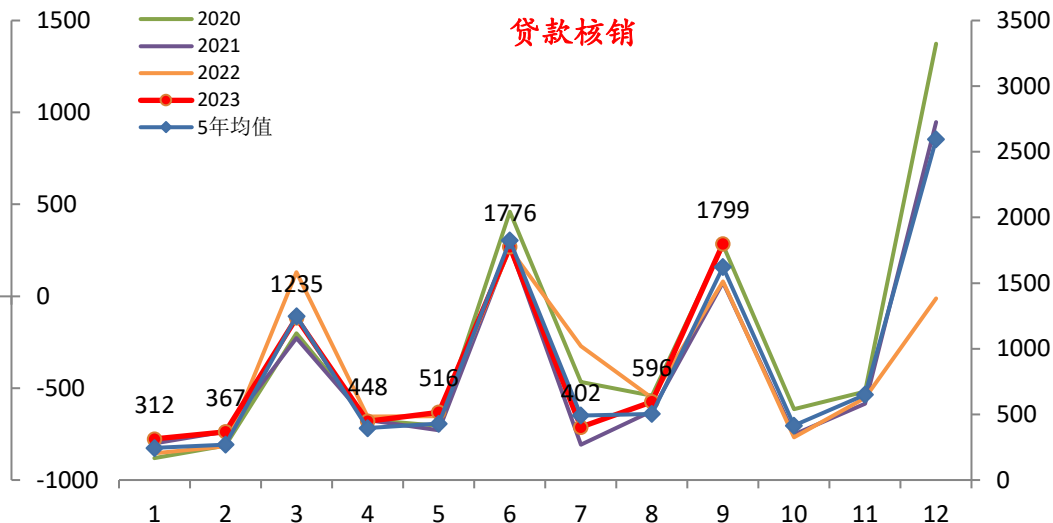
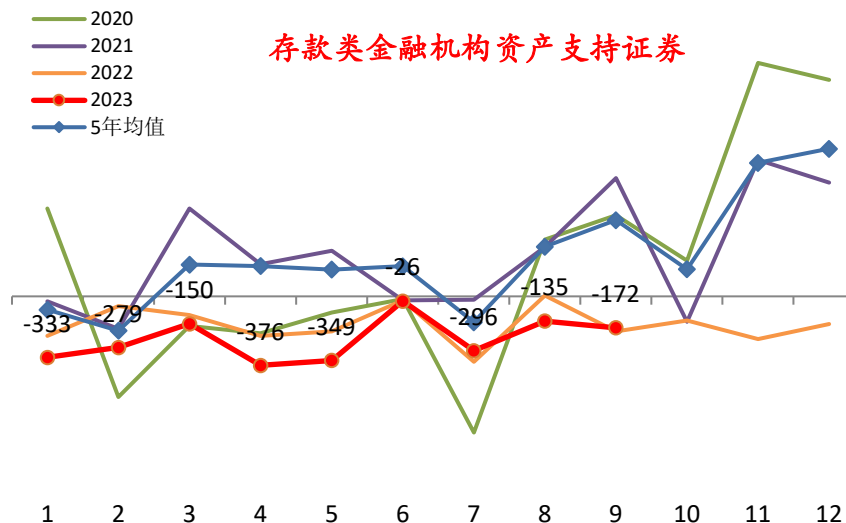


- 新口径下的社融可直接视作广义社融，狭义社融=广义社融-政府债

- 边际上看，表外分项中委托贷款下降较明显，信托贷款、债券融资基本持稳。股票融资仍位于低位。

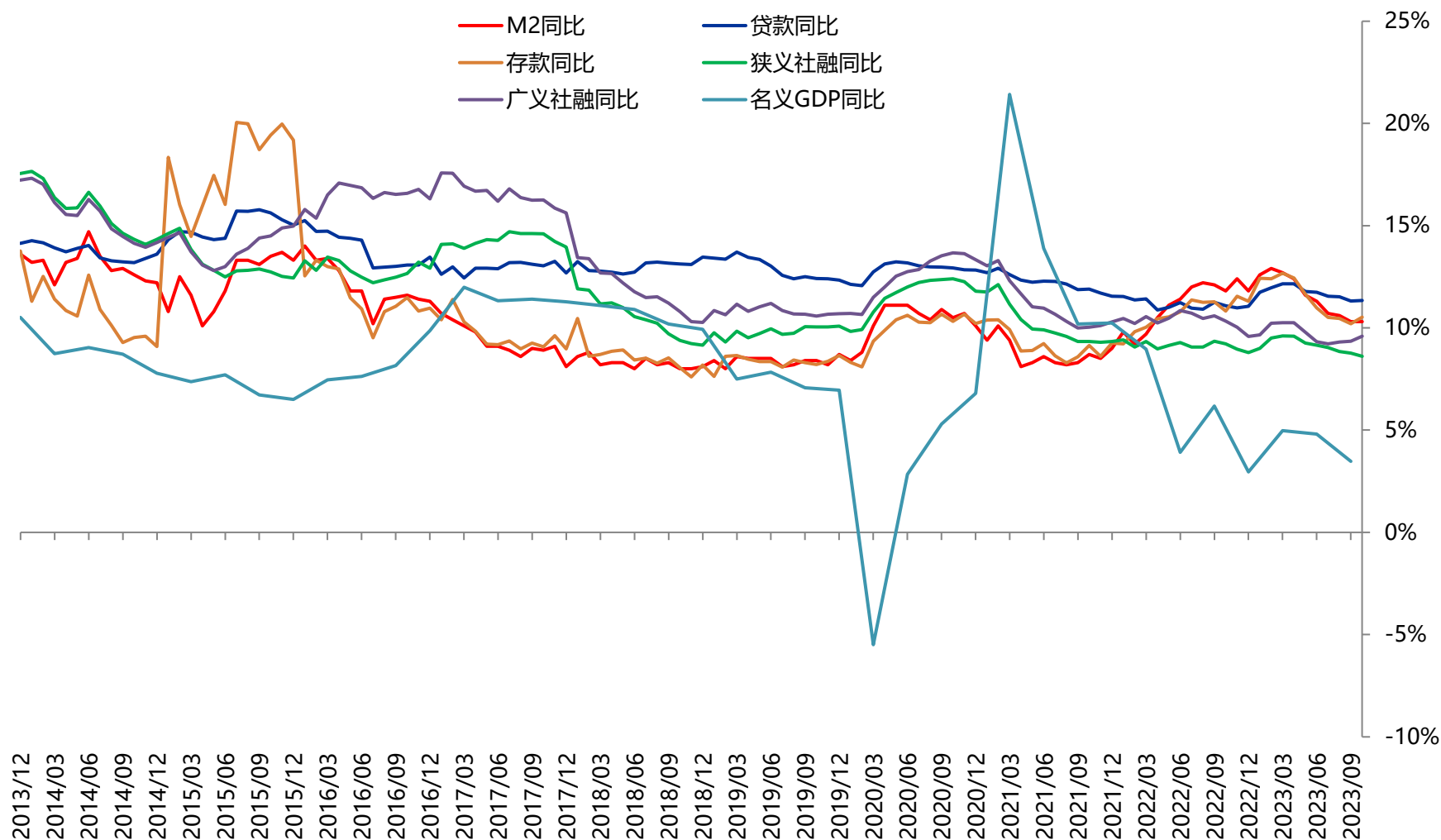


- 其他融资方面，政府融资净增量飙升，特殊再融资债和1万亿增量国债影响显著。这也是支持广义社融表现明显强于狭义社融的主要原因。有利于基建资金稳定、地方债务化解，将继续促进流动性进入实体经济。

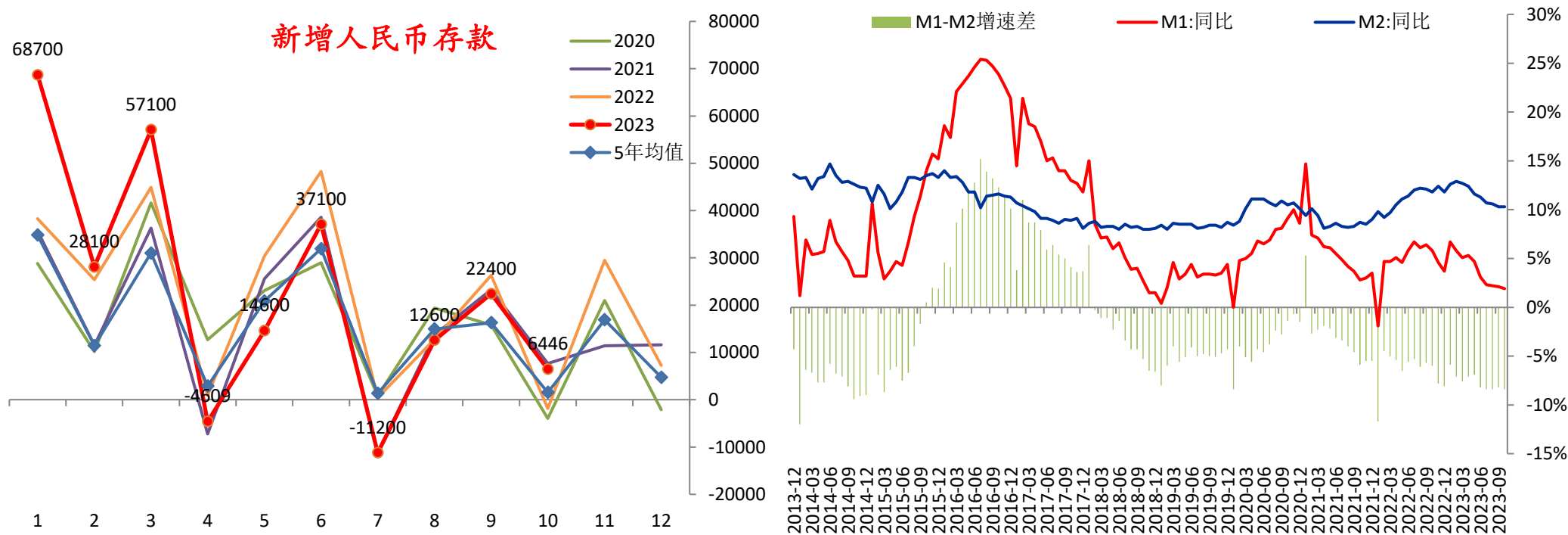


- 2019年12月起，人民银行进一步完善社会融资规模统计，将“国债”和“地方政府一般债券”纳入社会融资规模统计，与原有“地方政府专项债券”合并为“政府债券”指标。指标数值为托管机构的托管面值。该数据与Wind中统计的国债+地方专项债+政府支持机构债略有差异。

- 广义社融、存款增速回升，狭义社融、表内贷款、M2增速则有所放慢。
- 政府融资再度成为推动广义社融增长的最主要因素，且年内该支持将持续存在。信用转向扩张的方向相对确定，存款、M2短期恢复不足，但“表外”资金进入表内后派生能力将增强，修复节奏未来将会加快。

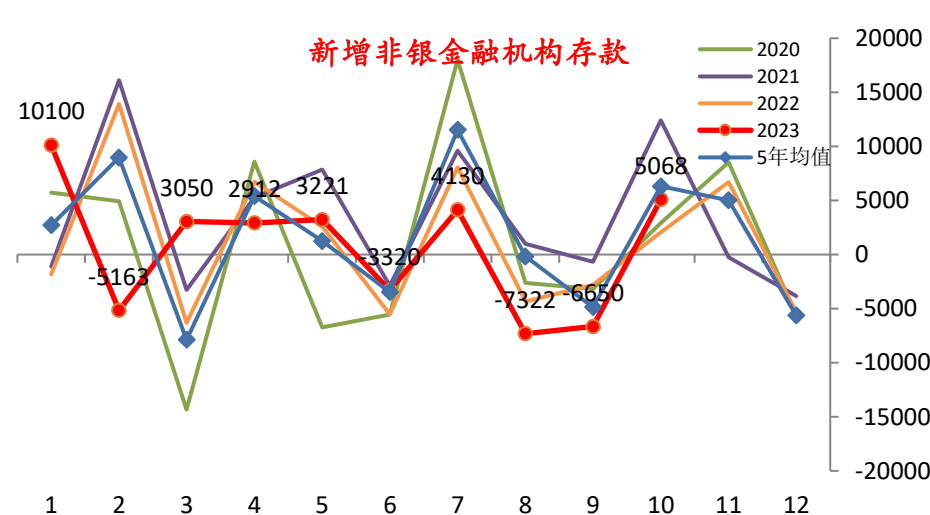
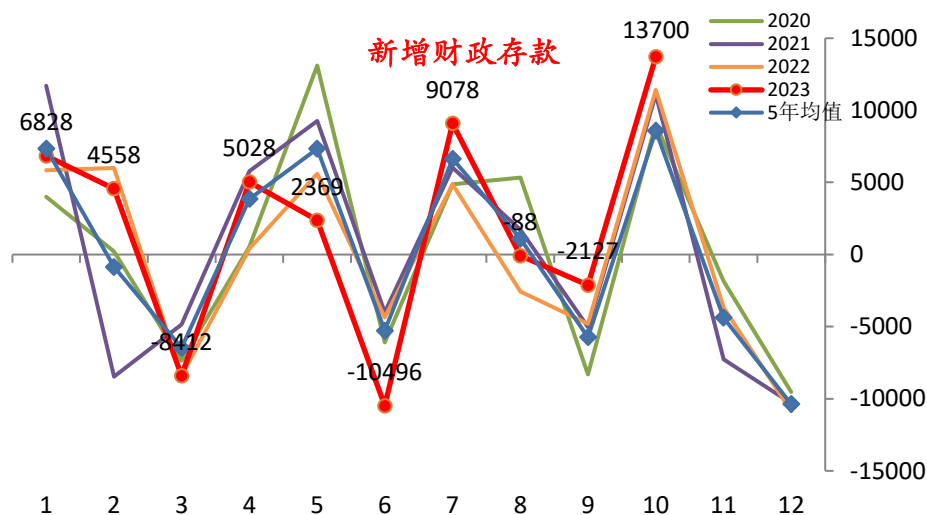
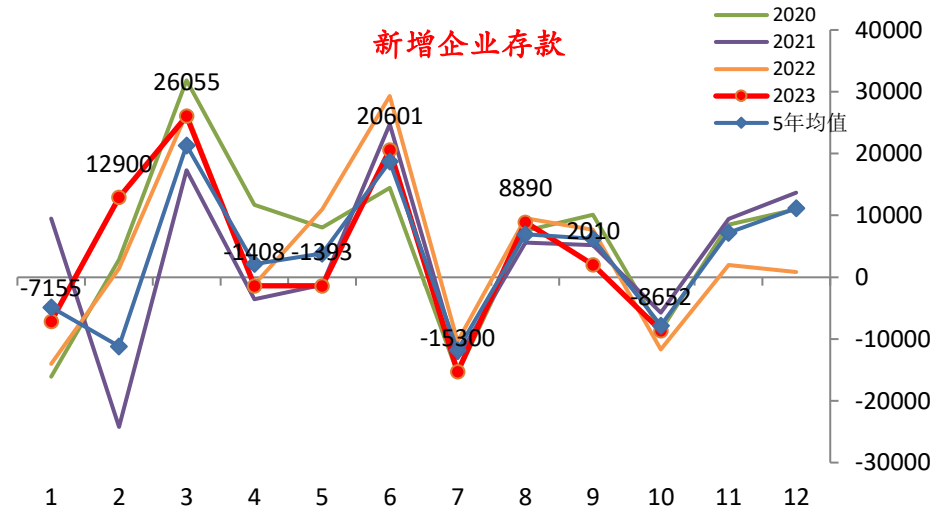
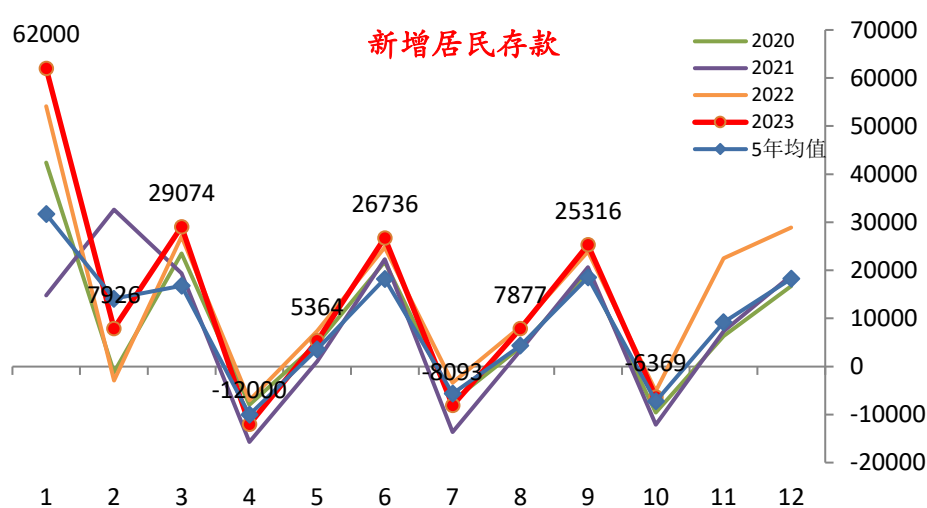


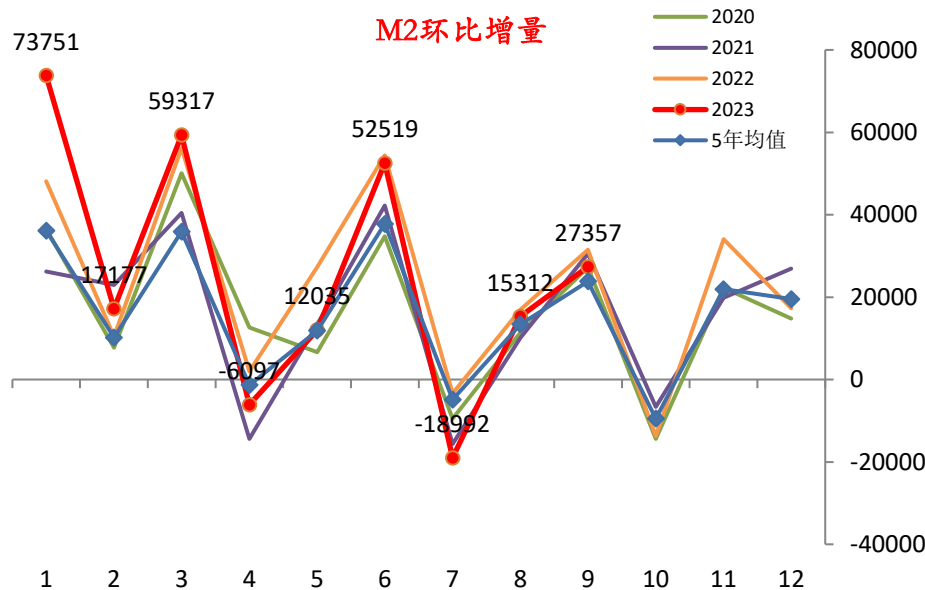
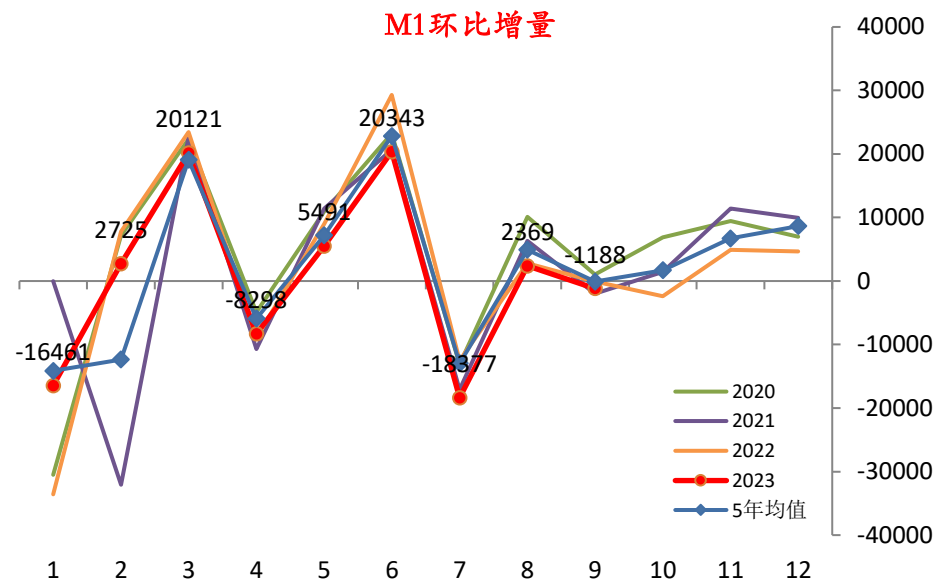
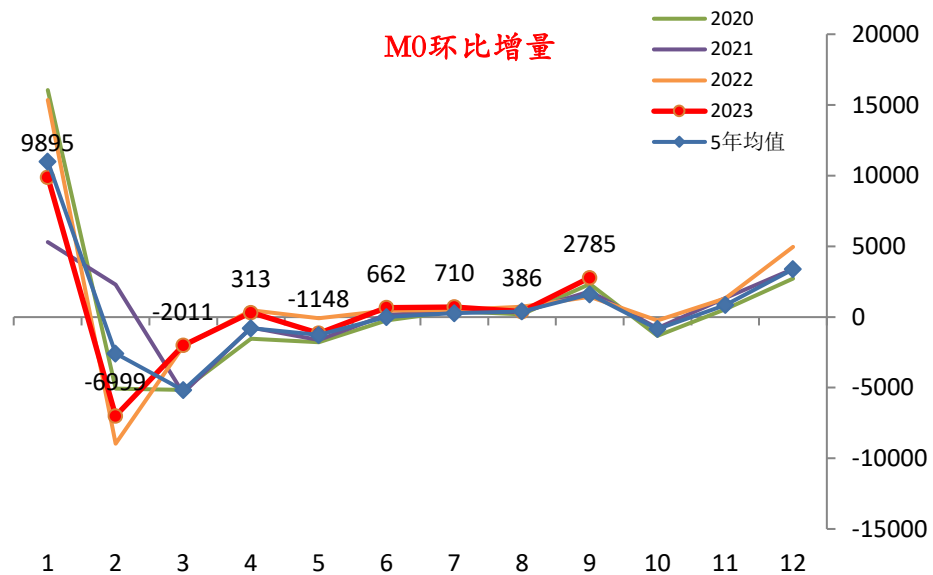
- 边际上看，金融机构口径下的表内存款符合季节性。
- M1-M2增速差负值再度扩大，且绝对水平位于低位，未来仍有待改善。



上图数据采用金融机构存款口径计算

- 边际上看，新增居民存款、企业存款、财政存款和非银金存款均符合季节性。
- 政府融资明显上升同时财政存款季节性增长，财政支出有望继续加快。

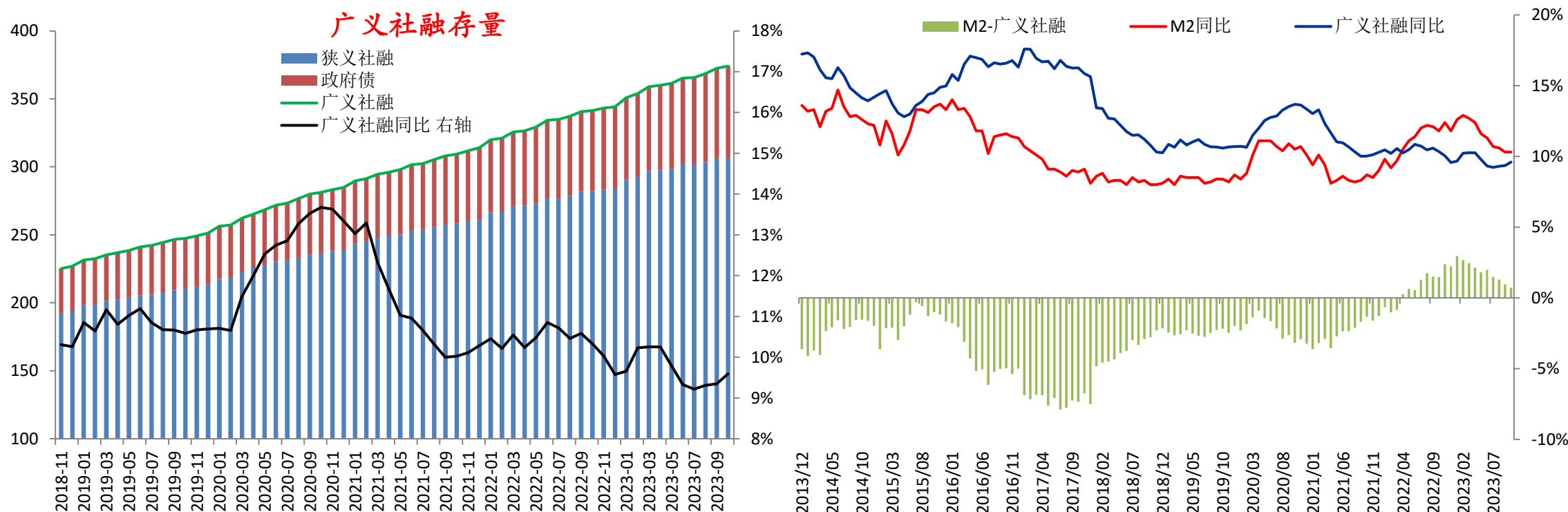




- M0增量略超季节性。
- M1增量表现基本符合季节性，企业现金流基本稳定，但绝对位置不高。
- M2增量略微超季节性。总体存款增速稳定。

• 2022年12月起，“流通中货币(M0)”含流通中数字人民币。

- H1广义社融冲高回落，其中Q1维持高位Q2下行至低位。信用扩张走弱至年中后，Q3开始底部缓慢回升。
- 企业融资回稳后维持去年同期附近的稳定水平。居民贷款短期修复后绝对增量仍不高，需要继续关注的是房屋销售、居民中长贷能否维持稳定。政府融资持续加速上升，对信用扩张的支持明显增加，尤其是Q4以来的化解地方债政策（特殊再融资债）和增量财政政策（1万亿国债）对广义社融支持进一步上升，预计该因素支持下广义社融能够继续上行趋势。稳表内信用增量仍是央行重要目标年内降准或续作MLF的可能性不低。



# 谢谢!



**方正中期期货有限公司**

北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层 100026

22/F Taikang Financial Tower, Building 1, 38# East 3rd Ring North Road, Chaoyang District, Beijing, P.R.China 100026