



联系人

作者：  
中诚信国际 研究院

执行院长 袁海霞

hxyuan@ccxi.com.cn

研究员 张林

[lzhang01@ccxi.com.cn](mailto:lzhang01@ccxi.com.cn)

研究员 张堃

kzhang02@ccxi.com.cn

研究员 赵皓月

hyzhao@ccxi.com.cn



相关报告

政府债持续支撑社融，M2 增速触底回升，  
2024年10月15日

M1 同比将至历史新低，支持性货币政策有望更加宽松，2024年9月14日

新增人民币贷款触历史新低，政策亟需发力提振有效需求，2024年8月14日

货币供给及社融增速触及历史新低，微观主体信心偏弱财政需进一步发力，2024年7月15日

政府债支撑新增社融，M1 增速创历史新低，  
2024年6月17日

新增社融与M1 增速均为负，财政发力必要性进一步提升，2024年5月15日

信贷与政府债拖累社融增速改善，M1 同比低位运行仍需关注，2024年4月15日

贷款高增支撑新增社融规模创新高，  
M1 显著改善但可持续性仍需观察，2024年2月22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

[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)

## 货币供给增速边际回升，一揽子增量政策效果初显

——10月金融数据点评



政府债券发行收尾和新增人民币贷款拖累本月新增社融。10月社融新增1.40万亿，同比少增4542亿元；社融存量增速为7.8%，较上月回落0.2个百分点，同比下行1.5个百分点。结构方面，从表内融资看，10月社融口径新增人民币贷款增加2988亿元，同比少增1849亿元，是本月社融的重要拖累项。从表外融资看，10月未贴现银行承兑汇票减少1398亿元，同比少减1138亿元，支撑本月社融；信托贷款增加172亿元，同比少增221亿元；委托贷款减少271亿元，同比少减212亿元，是本月社融的另一支撑。从直接融资看，10月政府债券净融资额为1.05万亿，同比少增5104亿元；企业债券净融资额为1015亿元，同比少增129亿元；股票融资新增283亿元，同比少增38亿元，连续16个月同比少增，股市的提振尚未传导至企业融资。10月社融数据延续此前特征，即受政府债券融资净额和新增人民币贷款影响较大。政府债券融资净额方面，今年政府债券发行节奏与去年略有不同，今年的发行主要集中在5-9月，尤其是8月和9月，月均发行规模超2.7万亿，而去年的发行高峰为8到11月，其中，去年10月发行规模最大，为2.64万亿，虽然本月政府债券融资净额1.81万亿并不低，但高基数下仍然同比少增，拖累本月新增社融。新增人民币贷款方面，本月社融口径新增人民币贷款为2988亿元，大幅低于此前3年10月新增人民币贷款的均值5673亿元，拖累本月新增社融。

信贷端居民部门融资改善，企业部门依然疲弱。10月新增信贷5000亿元，同比少增2384亿元；贷款余额增速为8.0%，环比下降0.1个百分点，同比大幅下降2.9个百分点，连续14个月同比下行。居民部门融资出现改善，10月居民贷款增加1600亿元，同比多增1946亿元，其中，居民短期贷款增加490亿元，同比多增1543亿元，既有低

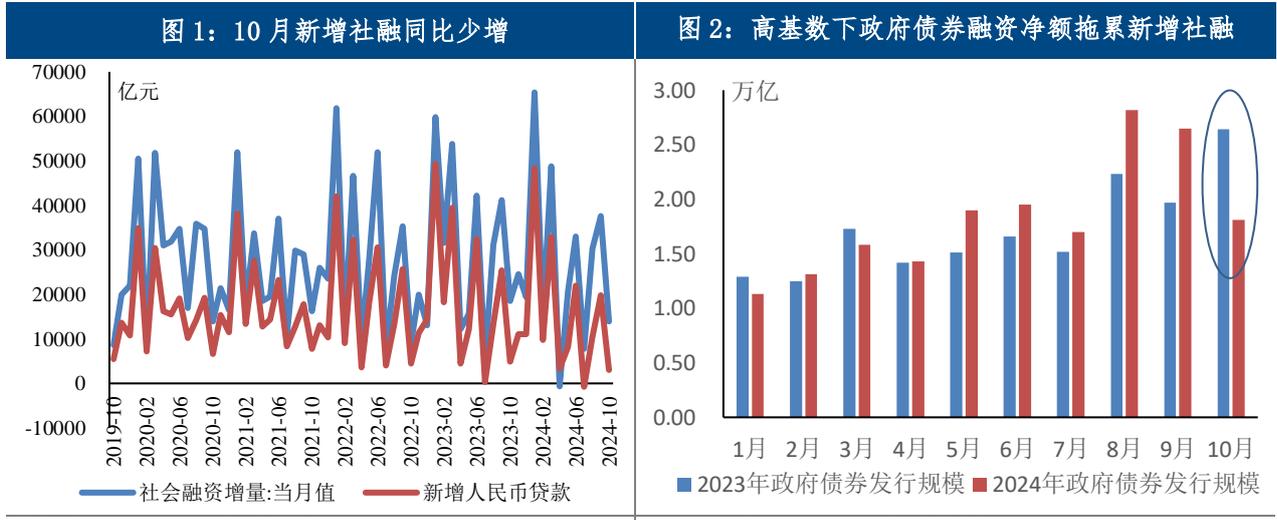
基数影响，也反映出消费品“以旧换新”下，居民短期融资需求在改善，10月份家电消费增速为4.4%，快于3.3%的整体社零额增速，另外国庆小长假旅游消费也有助于本月居民新增短期贷款改善；居民中长期贷款增加1000亿元，同比多增293亿元，但仍大幅低于疫情前3年（2017-2019）10月均值3676亿元，10月房地产市场交易回暖，新建商品房和二手房成交总量同比增长3.9%，自今年2月份连续8个月下降后首次实现增长，支撑居民部门中长期贷款回升，但由于房价尚未企稳，以及居民加杠杆意愿依然较弱，居民部门中长期贷款需求仍然有待提振。企业融资需求依然疲弱，政策传导仍需时间。10月企业部门贷款新增1300亿元，同比少增3863亿元，其中，企业短贷减少1900亿元，同比多减130亿元；中长期贷款新增1700亿元，同比少增2128亿元；票据融资增加1694亿元，同比少增1482亿元，票据冲量特征减弱。居民端和企业端信贷数据表现差异，反映一揽子增量政策后，需求端开始有所改善，但在供求失衡背景下，企业信心仍待修复，信贷回暖仍需时间。

**财政支出加快与房地产边际改善支撑下M1、M2增速均回升。**10月M1同比增速为-6.1%，较上个月提升1.3个百分点，开始回升；M2同比增速为7.5%，较上月上升0.7个百分点，连续两月回升。M2与M1同比的剪刀差为13.6%，环比下降0.6个百分点。继9月M2增速触底回升后，本月M1增速也实现反弹，其原因有四：一是M0增速大幅提升，本月M0同比增速为12.8%，是2023年以来的最高值；二是企业预期改善，10月制造业PMI为50.1%，重回扩张区间，其中生产分项显著改善，另外企业销售前瞻指数也由9月的50.34大幅上升至10月的56.42；三是房地产成交活跃度提升，居民存款向企业存款转移，支撑M1改善；四是财政支出力度增加，10月财政存款增加5952亿元，同比少增7748亿元。从M2增速来看，股市高交易量延续、非银存款增加、500亿互换便利落地，以及财政支出力度提升，支撑M2增速延续改善。

**整体来看，一揽子增量政策作用下，金融数据延续改善，但政策传导仍需时间。**9月底以来，一揽子增量政策密集出台，取得了显著效果，股票市场和房地产交易明显改善。但是，从政策的出台，到最终实现实体经济的提振，需要一定时间，这可能是货币和社融数据有所差异、居民和企业融资表现分化的重要原因。从数据来看，货币供应量相对于社融来说，可能是更加先行的指标，反映实体部门预期已经有所改善，但从预期改善到融资改善存在时滞，同时，在内需疲弱、外需不确定性增强的背景下，供给端仍需时间提振预期、恢复信心，因此，居民部门短期融资出现改善，但中长期融资，以及企业部门融资的改善仍需要一定时间。

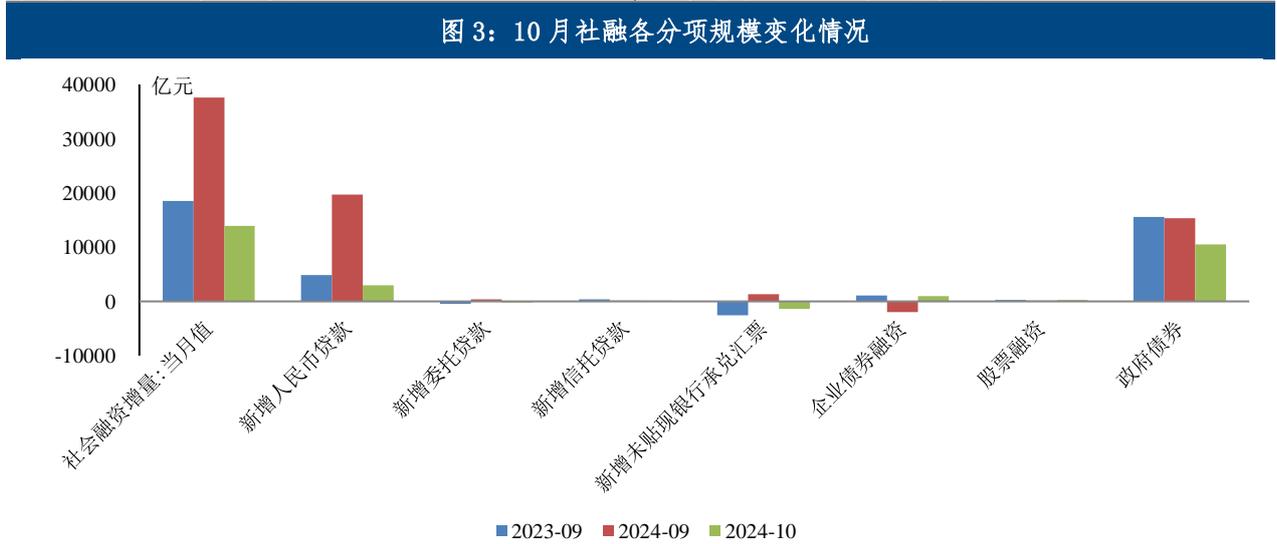
后续看，伴随“6+4+2”的大规模化债计划落地，货币政策调控力度增强，政策发力和预期提振将共同支持金融数据持续改善。11月8日全国人大常委会新闻发布会提出，大规模提升地方债务限额，腾出政策空间更大力度支持消费，并扩大消费品以旧换新的品种和规模，支持房地产市场健康发展的相关税收政策也将于近期推出。同日，中国人民银行发布《2024年第三季度中国货币政策执行报告》，明确提出下一阶段要“坚定坚持支持性的货币政策立场，加大货币政策调控强度”。从外部环境来看，美国大选“靴子落地”，特朗普的关税政策给出口带来了巨大的不确定性，我国必须构建以内需为主导的国内大循环。内外因素影响下，未来的货币、财政政策或将更加积极，着力提振有效需求，改善居民和企业部门资产负债表，同时，伴随预期持续改善，经济数据也将回暖，最终实现“预期改善-经济数据改善-预期进一步改善”的良性循环。

附图：

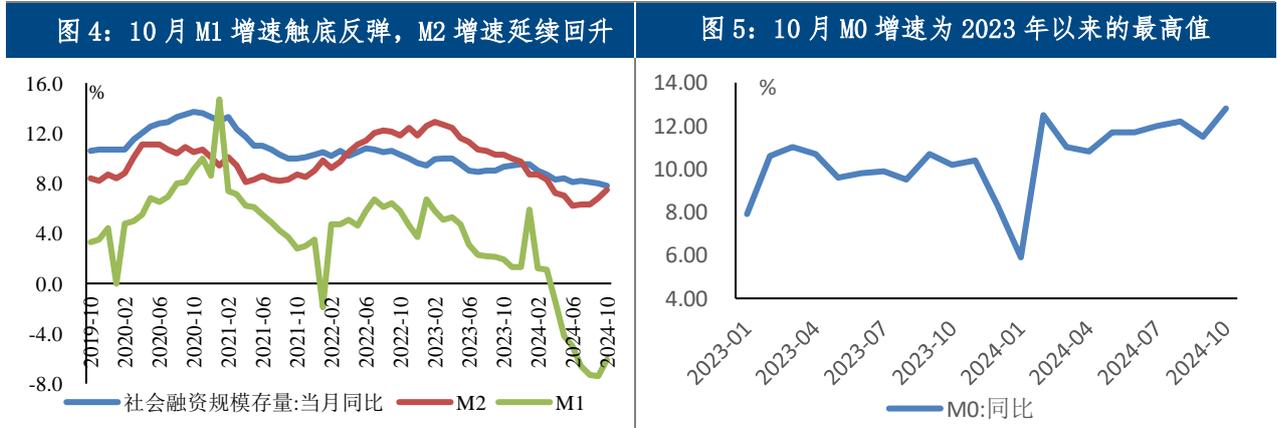


数据来源：Wind, 中诚信国际

数据来源：Wind, 中诚信国际



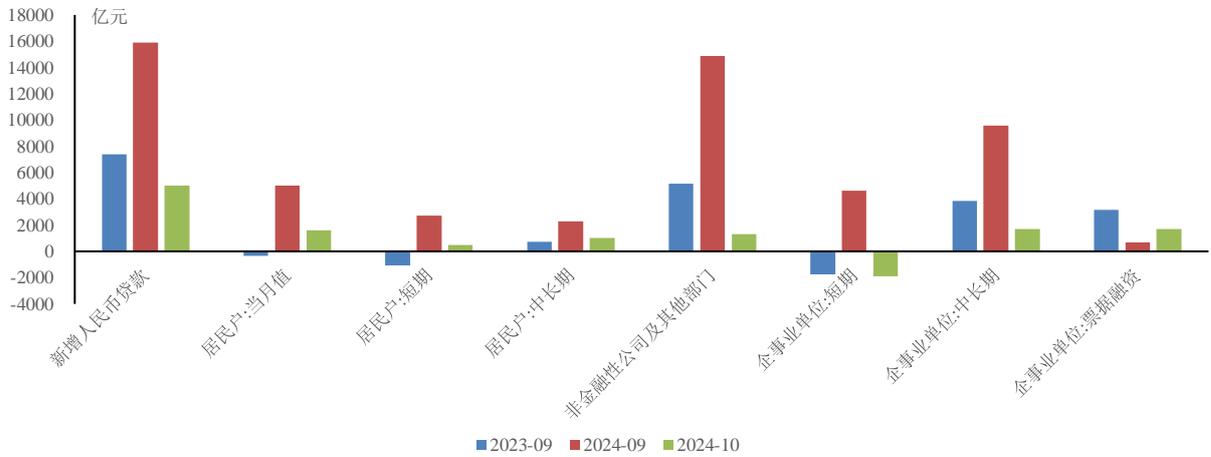
数据来源：Wind, 中诚信国际



数据来源：Wind, 中诚信国际

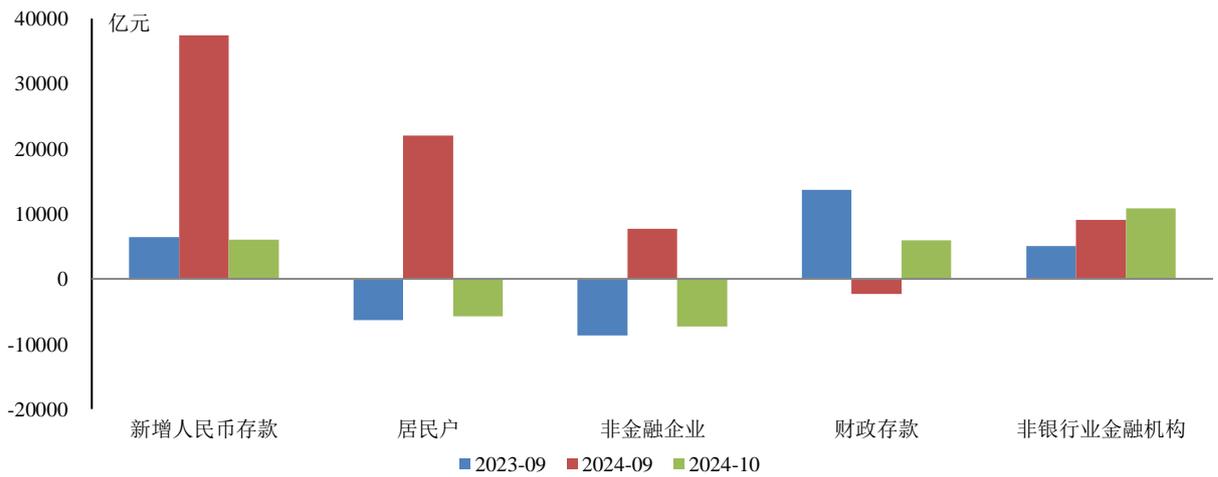
数据来源：Wind, 中诚信国际

图 6：10月新增人民币贷款及各项变化情况



数据来源：Wind, 中诚信国际

图 7：10月新增人民币存款及各项变化情况



数据来源：Wind, 中诚信国际

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SOHO5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 , Chaoyangmennei Avenue,  
Dongchengdistrict, Beijing, 100020  
TEL: ( 86010 ) 66428877  
FAX: ( 86010 ) 66426100  
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>