

预期中与预期外的“好”

——9月社融数据点评

摘要

- **稳经济政策效果显现，新增人民币贷款超预期。**9月末，社融存量同比增长10.6%，增速较上月增加0.1个百分点。9月社融增量为3.53万亿元，同比多增6274亿元，其中对实体经济发放的人民币贷款增加2.57万亿元，同比多增7964亿元，9月本为传统的信贷大月，且疫情边际改善、国内稳增长政策的加持下，企业和居民融资需求有所改善。房地产市场在多政策提振下，房企销售出现“弱复苏”的迹象。近期政策密集发布，对后续社融及贷款都将有所提振。
- **后续政策发力下，政府债券融资有望回升。**从社融结构看，9月直接融资占比在新增贷款回升明显下，略有降低，政府债券融资仍占主导，本月政府债券融资9月新增政府债券融资规模达5525亿元，同比少增，但较上月环比多增。今年前三季度，地方新增专项债发行超过3.54万亿元，其中9月新增专项债241亿元，主要投向保障性安居工程、交通基础设施、市政和产业园区基础设施。截至目前，已有10多个省份披露了发债计划，计划10月发行的新增专项债有近3000亿元，预计10月政府债券规模将回升。企业债券方面，9月企业债券融资同比少增261亿元，非金融企业境内股票融资同比多增249亿元。表外融资占比下降，委托贷款新增较稳定。
- **企业贷款改善明显，居民购房热情改善可期。**9月企（事）业单位短期贷款同比多增4741亿元，受到稳增长政策提振，再加上极端天气、疫情负面因素的消退，及季末原因，企业短期贷款增加明显。企业中长期贷款同比多增6540亿元，与我们上月预期一致，企业融资需求较上月继续有明显好转，融资结构也继续好转。9月，居民短期贷款增加同比少增181亿元，受到中秋节、国庆节消费的拉动，居民短期贷款有所回暖，但各地仍有散点疫情扰动，对消费有一定负面影响。居民中长期贷款同比少增1211亿元，10月各地积极响应下调首套个人住房公积金贷款利率，预计房地产市场或逐渐企稳。
- **M2增速小幅回落，居民存款仍同比多增。**9月M2同比增长12.1%，增速比上月末低0.1个百分点，财政力度较大再加上信贷加速投放，带动存款同比多增3030亿元。其中，居民出行和购房需求不高，存款有所增加；受到留抵退税和超预期信贷增长的作用，企业存款也多增。M1与M2剪刀差较上月减少。预计后续M1增速或稳中有升，M2在积极政策的加持下或仍在高位。
- **风险提示：**国内需求不及预期，稳增长压力较大。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：王润梦
执业证号：S1250522090001
电话：010-57631299
邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

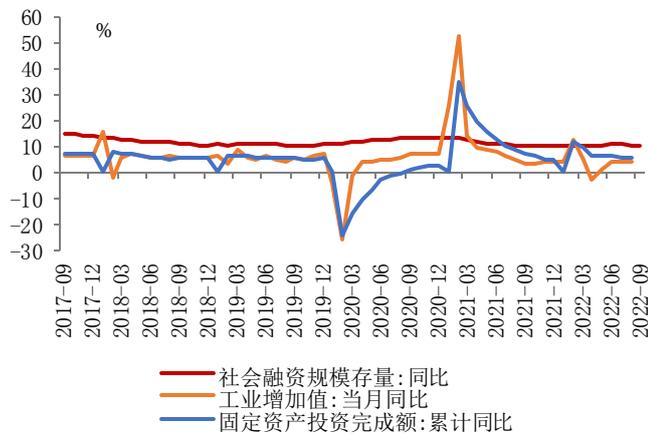
1. 房地产数据偏弱，肉菜价格有所上涨——假日数据概览 (2022-10-10)
2. 国庆消费成绩出炉，海外继续放鹰 (2022-10-09)
3. 超预期的“金九”，改善之下仍有不足——9月PMI数据点评 (2022-09-30)
4. 汇率政策落地，海外继续放鹰 (2022-09-30)
5. 国内静观，尴尬的超级央行周 (2022-09-23)
6. 气候变化如何影响经济？——基于变化趋势、作用机制与适应策略分析 (2022-09-20)
7. “好”消息下的“期待”——8月经济数据点评 (2022-09-17)
8. 增消费扩投资是主线，美国通胀依然顽固 (2022-09-16)
9. 谨慎态度下的边际好转——8月社融数据点评 (2022-09-11)
10. CPI、PPI齐走低，如何看后续上行风险？——8月通胀数据点评 (2022-09-11)

9月，社融增量及新增人民币贷款回升明显，超市场预期。政府债券融资后续在政策支持下有望提升。企业部门短期贷款及中长期贷款都有所改善，贷款结构好转。居民部门短期贷款环比继续好转，但疫情仍对消费有负面影响，中长期贷款仍反映居民购房热情有待改善。后续稳经济一揽子政策将继续发力，财政继续发力，随着疫情情况的改善，企业融资需求养活有所改善，社融增速或稳中趋升。

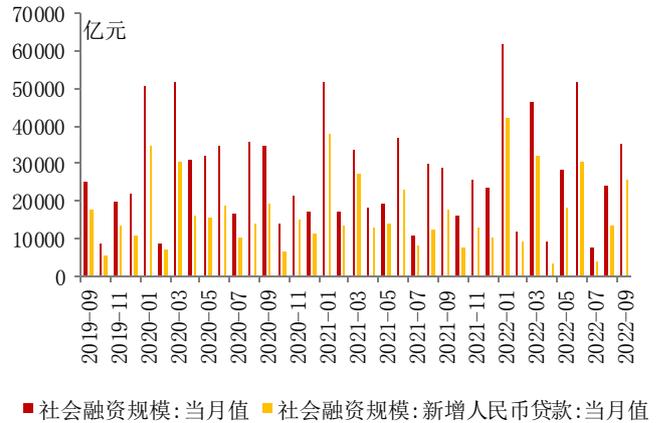
1 稳经济政策效果显现，新增人民币贷款超预期

稳经济政策作用显现，社融增量大幅上升。9月末，社会融资规模存量为340.65万亿元，同比增长10.6%，增速较上月增加0.1个百分点。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为209.4万亿元，同比增长11.1%，增速较前值增加0.3个百分点。从结构看，9月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的61.5%，同比高0.3个百分点。从社融增量看，2022年前三季度社会融资规模增量累计为27.77万亿元，比上年同期多3.01万亿元；其中，对实体经济发放的人民币贷款增加17.89万亿元，同比多增1.06万亿元。单月来看，9月社会融资规模增量为3.53万亿元，比上年同期多增6274亿元，环比8月多增10978亿元；其中，对实体经济发放的人民币贷款增加2.57万亿元，同比多增7964亿元，环比8月多增12375亿元。9月，新增人民币贷款超预期，一方面在于9月本为传统的信贷大月，另一方面在疫情边际改善、国内稳增长政策的加持下，企业和居民融资需求有所改善。房地产市场方面，银保监会积极推动“保交楼、稳民生”政策，财政部也相继发布部分城市降利率、换房减税等政策，房企销售出现“弱复苏”的迹象，拿地、推盘节奏也逐步恢复。

9月5日，国常会部署实施稳经济一揽子政策的19项接续政策措施，当前我国经济正处于企稳回升的重要窗口，正是政策发挥作用的黄金期。接续政策从供需两端协同发力，扩大有效需求，促投资增消费并举，强化能源供应保障，稳定粮食生产，保障物流畅通，进一步巩固了经济恢复的基础。当日，央行副行长刘国强增强信贷总量增长的稳定性。在向政策性开发性银行新增8000亿元信贷额度、新设3000亿元政策性开发性金融工具额度的基础上，追加3000亿元以上金融工具额度，加大对基础设施的支持力度。9月7日，国常会提出加力支持就业创业政策，对设备更新改造贷款阶段性财政贴息，部署阶段性企业创新减税政策，盘活5000多亿专项债地方结存限额。9月15日，工信部表示全力稳定工业经济运行，保障产业链供应链稳定畅通，着力稳定市场主体预期。9月28日，央行设立设备更新改造专项贷款，额度为2000亿元以上。9月30日，央行发布公告称下调首套个人住房公积金贷款利率。近期政策密集发布，对后续社融及贷款都将有所提振。

图 1：社融存量同比增速小幅回升


数据来源：wind、西南证券整理

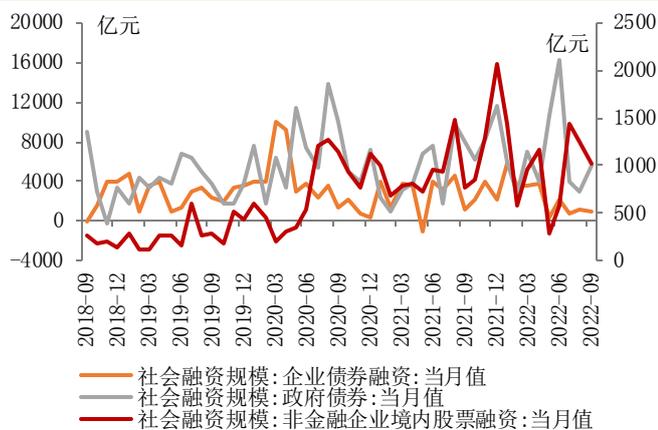
图 2：新增人民币贷款量回升


数据来源：wind、西南证券整理

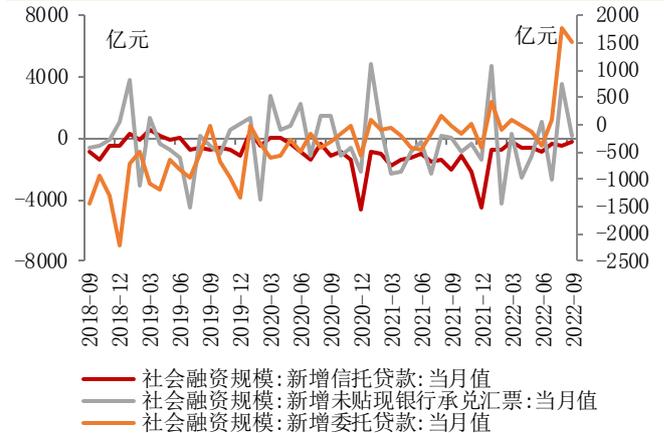
2 后续政策发力下，政府债券融资有望回升

从社融结构看，9月直接融资占比在新增贷款回升明显下，略有降低，政府债券融资仍占主导，后续有望回升。前三季度，金融机构对实体经济发放的人民币贷款增加 17.89 万亿元，同比多增 1.06 万亿元，占同期社会融资规模的 64.4%，同比低 3.5 个百分点；对实体经济发放的外币贷款折合人民币占比-0.8%，同比低 1.8 个百分点。直接融资方面，政府债券融资新增较多，政府债券净融资 5.91 万亿元，同比多 1.5 万亿元；企业债券净融资 2.2 万亿元，同比少 2413 亿元；非金融企业境内股票融资 8738 亿元，同比多 596 亿元。单月来看，9月，新增人民币贷款占同期社会融资规模增量的比重为 72.86%，较上月明显回升 17.99 个百分点，占比明显回升；9月新增直接融资 7422 亿元，同比少增 2553 亿元，环比多增 1978 亿元，人民币贷款回升明显下，直接融资新增量占比略有回落，9月新增直接融资占同期社会融资规模增量的 21.03%，占比较 8月回落 1.36 个百分点。其中，政府债券融资仍是直接融资的最大贡献项，9月新增政府债券融资规模达 5525 亿元，同比少增 2541 亿元，但较上月环比多增 2480 亿元。今年前三季度，地方新增专项债发行超过 3.54 万亿元，其中 9月新增专项债 241 亿元，主要投向保障性安居工程、交通基础设施、市政和产业园区基础设施，占比分别为 49.38%、17.16%、16.70%。9月 7 日国常会决定依法盘活地方结存的 5000 多亿元专项债限额，各地要在 10 月底前发行完毕，优先支持在建项目，年内形成更多实物工作量，预计 10 月地方债发行仍高，截至目前，已有 10 多个省份披露了发债计划，计划 10 月发行的新增专项债有近 3000 亿元。**企业债券方面**，9月企业债券融资增加 876 亿元，同比少增 261 亿元，环比也少增 272 亿元。9月，非金融企业境内股票融资 1021 亿元，同比多增 249 亿元，环比少增 230 亿元。

表外融资占比下降，委托贷款新增较稳定。前三季度，委托贷款增加 3298 亿元，同比多增 4440 亿元；信托贷款减少 4814 亿元，同比少减 7456 亿元；未贴现的银行承兑汇票减少 892 亿元，同比少减 1337 亿元。单月来看，9月，表外融资新增 1449 亿元，同比多增 3555 亿元，环比少增 3319 亿元，表外融资占整体社会融资总量的比例为 4.1%，较上月回落 15.5 个百分点。其中，未贴现银行承兑汇票增加 134 亿元，同比多增 120 亿元，环比少增 3351 亿元；9月，委托贷款增加 1507 亿元，同比多增 1529 亿元，环比 8 月少增 248 亿元；信托贷款减少 192 亿元，连续 29 个月减少，环比少减 280 亿元，同比少减 1906 亿元。

图 3：9 月直接融资各分项表现


数据来源: wind、西南证券整理

图 4：9 月表外融资分项表现


数据来源: wind、西南证券整理

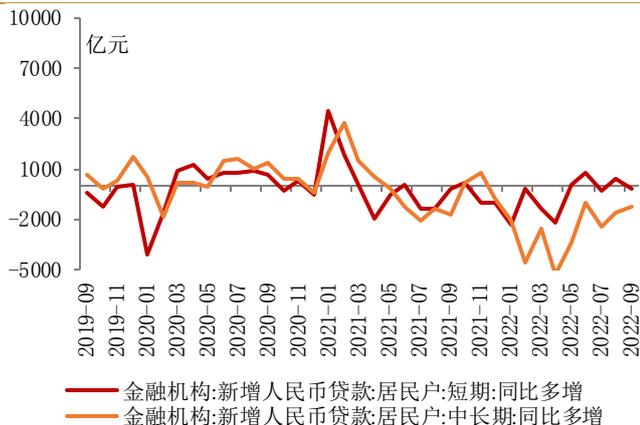
3 企业贷款改善明显，居民购房热情改善可期

政策施力下，企业短期贷款、中长期贷款回升明显。前三季度，人民币贷款增加 13.68 万亿元，同比多增 9192 亿元；分部门看，住户贷款增加 2.18 万亿元，其中，短期贷款增加 6209 亿元，中长期贷款增加 1.56 万亿元；企（事）业单位贷款增加 11.4 万亿元，其中，短期贷款增加 2.99 万亿元，中长期贷款增加 6.22 万亿元，票据融资增加 2.11 万亿元；非银行业金融机构贷款增加 103 亿元。单月来看，9 月，人民币贷款增加 2.47 万亿元，同比多增 8108 亿元。分部门看，企（事）业单位贷款增加 19228 亿元，从贷款结构来看，短期贷款新增 6567 亿元，同比多增 4741 亿元，环比 8 月更是多增 6688 亿元，9 月一方面受到稳增长政策提振，另一方面极端天气、疫情负面因素的消退，再加上季末原因，企业短期贷款增加明显。9 月，企业中长期贷款增加 13488 亿元，环比 8 月多增 6135 亿元，同比多增 6540 亿元。与我们上月预期一致，企业融资需求较上月继续有明显好转，融资结构也继续好转。高温因素影响消退，制造业进入传统旺季，加之政策接力稳增长，2022 年 9 月份中国制造业采购经理指数较上月回升 0.7 个百分点至 50.1%，重新回到荣枯线以上，9 月下旬，国常会进一步部署制造业税收、再贷款等方面的支持措施，生产端有望延续回暖态势，同时政策继续支持大宗消费，稳岗扩就业政策继续落地，需求端有望边际改善，制造业景气度后续或延续回升趋势，在政策持续发力下，企业融资预期延续改善态势。9 月，票据融资减少 827 亿元，同比多减 2180 亿元，环比多减 2418 亿元。

住户短期贷款受节日因素提振，但购房热情仍不高。9 月，住户贷款增加 6494 亿元，环比多增 1914 亿元，但同比少增 1392 亿元。其中，居民短期贷款增加 3038 亿元，同比少增 181 亿元，且环比多增 1116 亿元，一方面受到中秋节、国庆节消费的拉动，居民短期贷款有所回暖，但另一方面各地仍有散点疫情扰动，且国庆居民远程出行需求较往年较低，对消费有一定负面影响。9 月，居民中长期贷款增加 3456 亿元，环比多增 798 亿元，但同比少增 1211 亿元，整体房地产市场景气度仍有待改善。9 月 30 日，央行发布公告称，自 2022 年 10 月 1 日起，下调首套个人住房公积金贷款利率 0.15 个百分点，5 年以下（含 5 年）和 5 年以上利率分别调整为 2.6% 和 3.1%；第二套个人住房公积金贷款利率政策保持不变，即 5 年以下（含 5 年）和 5 年以上利率分别不低于 3.025% 和 3.575%。对此，各地积极响应，截止 10 月 9 日，已有杭州、济南、吉林等至少 30 个地区发布了下调首套个人住房公积金贷

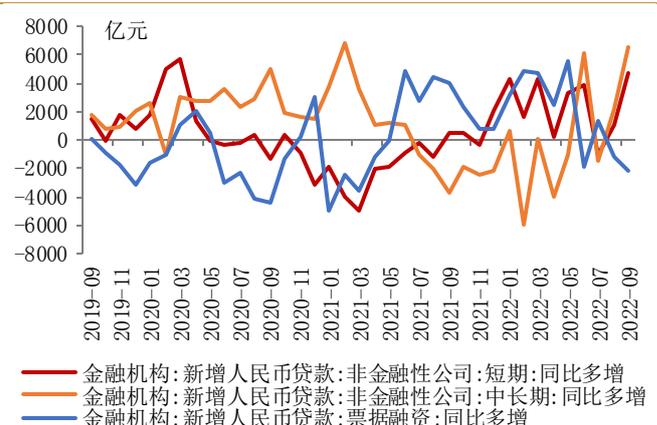
款利率的政策，结合此前部分城市出台的“提高公积金贷款额度”、“一人购房全家帮”等相关政策，助力购房成本进一步下降，带动房地产市场的逐步修复。且四季度是房企冲业绩的重要时期，预计10月会有部分房企开启促销，再加上因城施策，预计房地产市场或逐渐企稳，对提高居民购房热情有一定积极作用。在央行发布的《2022年第三季度城镇储户问卷调查报告》中，倾向于“更多消费”的居民占22.8%，比上季减少1.0个百分点；倾向于“更多投资”的居民占19.1%，比上季增加1.2个百分点。对下季房价，14.8%的居民预期“上涨”，56.6%的居民预期“基本不变”，16.3%的居民预期“下降”，12.4%的居民“看不准”。

图 5：居民部门贷款仍同比少增



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：企（事）业单位短期、中长期贷款同比多增



数据来源：wind、西南证券整理

4 M2 增速小幅回落，居民存款仍同比多增

剪刀差小幅回落，M2 增速持续走高。9月末，广义货币(M2)余额 262.66 万亿元，同比增长 12.1%，增速比上月末低 0.1 个百分点，比上年同期高 3.8 个百分点。9月，人民币存款增加 2.63 万亿元，财政力度较大再加上信贷加速投放，带动存款同比多增 3030 亿元。其中，9月份财政性存款减少 4800 亿元，同比少减 231 亿元；住户存款增加 23894 亿元，同比多增 3232 亿元，疫情影响尚未消退，居民出行和购房需求不高，存款有所增加，在央行发布的《2022年第三季度城镇储户问卷调查报告》中，倾向于“更多储蓄”的居民占 58.1%，虽比上季减少 0.3 个百分点，但仍处于高位；非银行业金融机构存款减少 2805 亿元，同比多增 2400 亿元；9月非金融企业存款增加 7040 亿元，比上年同期多增 2457 亿元；企业存款

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_47108

