

总量研究

正处于“信用稳”的大势中

——2022 年 9 月金融数据点评

要点

1、正处于“信用稳”的大势中

今年 9 月份的信贷与社融数据都是极为好看的。从总量上看，“稳信用”的成果喜人。9 月份人民币贷款增加 2.47 万亿元，同比多增 8108 亿元；社会融资规模增量为 3.53 万亿元，比上年同期多 6245 亿元。从结构上看，“稳信用”的成色足、亮点多。9 月份，各项贷款中最能体现企业投资信心及意愿的企业中长期贷款较去年同期多增了约 6500 亿元，企业中长期贷款在各项贷款中的占比达到 54.7%，较去年同期的 41.9% 明显提高；此外，过去几年持续下降的信托贷款与委托贷款较去年同期多增了 3435 亿元。

9 月金融数据的超预期增长既有政策推动的外生因素，也有经济运行动能逐步修复的内在原因，而且以上两点都具有可持续性。因此，在各方的努力下，下一阶段信贷和社融的增长很可能继续体现出“总量稳、结构好”的特征。

一方面，9 月份金融数据显著转好，是近期多项政策形成合力的综合体现，且这些政策的效能亦都是具有持续性的。比如说，人民银行支持设立了政策性、开发性金融工具并及时追加了额度。再比如说，人民银行向政策性、开发性银行核增了 8000 亿元信贷额度，该额度的有效期将持续至今年年末。另比如说，8 月 OMO、MLF 和 LPR 都有不同幅度的“降息”，显然中短期内不可能将 8 月降的息再加回来，所以实体经济、地产行业、金融机构会持续享受到这份“实惠”。还比如说，8 月 24 日国常会要求“依法用好 5000 多亿元专项债地方结存限额”。显然，这部分专项债的发行将主要体现于 9 月至 10 月的社融中。

受本文篇幅所限，还有大量已出台的政策无法在此一一详述，且下一阶段也仍有不少可以运用的政策工具，例如引导 LPR 再度下行、降低存款准备金率等。当前宏观调控的大目标也是明确的，即保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。因此，在这样一个重要时间窗口，宏观调控部门必然会继续发挥政策的组合效应，大力扩大有效需求，着力稳就业稳物价稳预期，着力保障和改善民生。

另一方面，随着经济运行动能的修复，正常的融资需求也得到相应恢复。不难观察到，随着国内疫情防控形势持续向好，稳经济一揽子政策及其接续措施加快落地生效，我国经济运行动能正在恢复。比如说，近两个月来制造业 PMI 持续上行，9 月份已重返扩张区间，回升至 50.1%。在经济景气水平改善的过程中，市场主体对政策的依赖度也在下降，实体经济正在自发地形成可持续的融资需求。

所以，我们既无需担心经济恢复基础不牢、发展后劲不足，也无需过度担心信贷增长总量不稳固、增长结构不够好。事实上，随着前期稳增长政策效用的快速显现，近三个月来不少投资者已经逐渐脱离了对经济和融资市场的悲观情绪，我们相信未来会有越来越多的人感受到融资与经济回升向好的大气候。

2、风险提示

不理性的预期引发市场快速波动。

作者

分析师：张旭

执业证书编号：S0930516010001
010-58452066

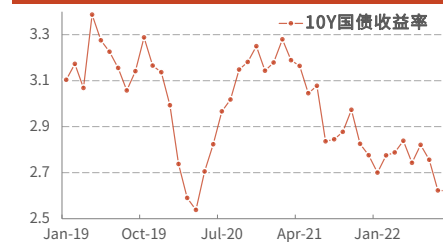
zhang_xu@ebsecn.com

分析师：危玮肖

执业证书编号：S0930519070001
010-58452070

weiwx@ebsecn.com

重要收益率走势图



资料来源：Wind

相关研报

美国通胀的起因与控制——2022 年 7 月 13 日利率债观察（2022-7-13）

信贷增长是否可持续？——2022 年 7 月 11 日利率债观察（2022-7-11）

关于“30 亿”和资金利率的讨论——2022 年 7 月 10 日利率债观察（2022-7-10）

5 月 LPR 下行效果明显且持续，预计 6 月信贷多增——2022 年 6 月 20 日利率债观察（2022-6-20）

紧盯我国央行的货币政策——2022 年 6 月 15 日利率债观察（2022-6-15）

政策用完了怎么办？——2022 年 6 月 12 日利率债观察（2022-6-12）

信贷稳了——2022 年 6 月 10 日利率债观察（2022-6-10）

10Y 国债有足够的安全边际——2022 年 6 月 6 日利率债观察（2022-6-5）

不必对资金利率过于紧张——2022 年 6 月 1 日利率债观察（2022-6-1）

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

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_47134

