

9月金融数据：政策性银行信贷或大幅发力

核心观点

2022年9月信贷、社融同比多增超预期，信贷多增来自企业中长期及短期贷款，我们认为核心增量来自于政策性银行8000亿基建领域信贷投放发力及首批3000亿元政策性开发性金融工具落地后的商业银行配套贷款跟进。“准财政”工具落实效率高，并进一步优化信贷结构，除此之外，本月经济基本面处于弱复苏进程也带动实体信贷需求。受信贷、非标项目支撑，社融增速也企稳回升，较上月反弹0.1个百分点至10.6%，M2增速小幅下行0.1个百分点至12.1%，两者背离有所收敛，符合我们此前的预期。我们认为当前货币政策仍以稳增长保就业为首要目标，维持稳健略宽松的政策基调，核心仍在宽信用，预计四季度信贷、社融稳健运行，信贷大概率维持每月同比多增，社融增速也有望企稳继续微升。对于短端流动性，预计从维稳的角度看短期仍将保持宽松，对于汇率和国际收支，央行更多将通过其本身相关工具进行引导。

□ 9月信贷新增2.47万亿，同比多增且结构改善

9月人民币贷款增加2.47万亿元，同比多增8108亿元，wind一致预期和我们预期分别为1.76万亿和1.8万亿，数据超预期较高。9月信贷增速升0.3个百分点至11.2%。结构上看，9月信贷同比多增来自企业中长期及短期贷款，两者分别增加1.35万亿和6567亿元，同比多增6540和4741亿元，我们认为核心增量来自于政策性银行8000亿基建领域信贷投放发力及首批3000亿元政策性开发性金融工具落地后的商业银行配套贷款跟进。“准财政”工具落实效率高，投放基建领域中长期贷款也进一步优化信贷结构，除此之外，本月经济基本面处于弱复苏进程，工业数据小幅回暖，9月PMI数据录得50.1%，较前值回升0.7个百分点，经济景气度改善，信贷需求随之提升，其中，利润边际回暖带动制造业信贷需求是重要的边际增量。企业短期贷款同样大幅同比多增，我们认为一方面在于信贷额度充足的情况下，银行季末冲量诉求叠加经济弱修复的带动，一方面也可能存在一定的资金空转套利。

9月票据融资和居民端中长期、短期贷款同比少增，其中，票据融资减少827亿元，同比少增2180亿元，一方面源自到期量较大，另外也由于银行的票据贴现活动减少，票据贴现减少也是导致企业短贷增加的原因之一。9月居民中长期贷款增加3456亿元，同比少增1211亿元，相比上月，同比少增幅度继续降低，与地产销售高频基本一致；居民短期贷款增加3038亿元，同比少增181亿元，居民消费行为趋于稳定。9月非银贷款减少930亿元，基本符合季节性。

□ 9月社融新增3.53万亿，同比多增主要来自信贷和非标项目

9月社会融资规模增量为3.53万亿，同比多增6245亿元，wind一致预期和我们预测值均为2.8万亿，社融同样超预期走高。9月社融增速回升0.1个百分点至10.6%。结构上，同比多增来自于：社融口径人民币贷款+外币贷款合计增加2.5万亿，同比多增7270亿元；委托贷款增加1507亿元，同比多增1529亿元，信托贷款减少192亿元，同比少减1906亿元，委托贷款细则2018年初发布，2018-2019年为委贷回落压力最大的时段，2020年以来，数据趋于稳健，本月大幅多增意味着市场进一步走向规范化；2022年融资类信托监管持续，其净融资规模仍将维持负值，总量继续压降，但同比去年将实现少减，这项走势符合我们预期。此外，同比正贡献的项目还有未贴现票据增加134亿元，同比多增120亿元，由于9月表内、表外票据到期体量均较大，因此该项目仍处于低位；股票融资增加1021亿元，同比多增249亿元，表现稳定。

分析师：李超

执业证书号：S1230520030002

lichao1@stocke.com.cn

分析师：孙欧

执业证书号：S1230520070006

sunou@stocke.com.cn

相关报告

- 1 《Pre-REITs的价值评估：向光而行——公募REITs系列研究之二》 2022.10.08
- 2 《谨慎联储短期纠偏宽松预期——国庆期间海外大事件传递的信号》 2022.10.08
- 3 《9月外储：密切关注国际收支平衡压力》 2022.10.07

政府债券和企业债券同比少增，政府债券增加 5525 亿元，同比少增 2541 亿元，企业债券增加 876 亿元，同比少增 261 亿元，企业债券仍受房地产风险事件影响，表现低迷。

□ M2 仍处高位，但与社融增速背离有所收敛

9 月末，M2 增速小幅下行 0.1 个百分点至 12.1%，受益于信贷强劲，且预计财政支出仍然较强，但财政支出边际转弱、财政收入边际转强的逻辑下，财政存款实现同比少减，较年内前几个月的大幅多减有所收敛，对 M2 的支撑降低，9 月 M2 增速与社融增速背离也有所收敛，符合我们此前的预期。

9 月末 M1 增速较前值上行 0.3 个百分点至 6.4%，主要受地产销售和居民消费改善推动，且去年基数走低。9 月末 M0 同比增速 13.6%，较前值 14.3% 回落 0.7 个百分点，但仍处高位，体现经济走势的结构性失衡，较高的 M0 增速与 2020 年疫情期间及其此后月份的数据表现相似，一方面，疫情冲击四五线城市及中小实体部门，实体储蓄意愿下降、持币需求增加，另一方面，农民工返乡也导致现金持有量增多，导致 M0 增速走高。

□ 预计宽信用基调延续，短期流动性或继续宽松

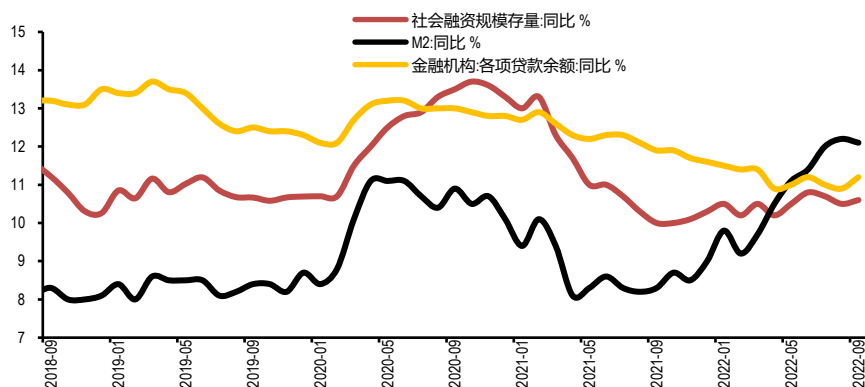
我们认为当前货币政策仍以稳增长保就业为首要目标，维持稳健略宽松的政策基调，核心仍在宽信用，预计四季度信贷、社融稳健运行，信贷大概率维持每月同比多增，社融增速也有望企稳继续微升，9 月 28 日，央行设立设备更新改造专项再贷款，额度为 2000 亿元以上，十一假期期间各地就已积极开展投放工作，9 月末第二批 3000 亿元基础设施基金也已投放完毕，预计将继续带动后续配套贷款，均支撑四季度信贷投放。对于短端流动性，预计从维稳的角度看短期仍将保持宽松，对于汇率和国际收支，央行更多将通过其本身相关工具进行引导。

市场近期形成四季度降准预期，逻辑为 MLF 到期量大，但我们认为降准概率不大，MLF 到期可通过续作缓解流动性压力，且从 8、9 月的经验看，由于银行同业存单融资成本低于 1 年期 MLF 利率，MLF 均体现为减量续作，经济运行稳健且已经较为宽松的流动性环境下，央行降准概率不大。

□ 风险提示

地产领域风险继续拖累信贷需求，若叠加国际收支承压，将加大货币政策操作难度。

图1: M2、信贷、社融增速



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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_47135

