

# 政策发力支持，融资规模与结构继续改善

## ——9月金融数据分析

### 事件概述

2022年10月11日，中国人民银行公布2022年9月份金融数据。9月新增人民币贷款2.47万亿元，预期1.76万亿元，前值1.25万亿元；新增社融3.53万亿元，预期2.80万亿元，前值2.43万亿元；社融存量同比10.6%，前值10.5%；M2同比12.1%，前值12.2%；M1同比6.4%，前值6.1%。

### 核心观点

9月社融、信贷延续修复，贷款结构也趋于改善：企业端，中长期贷款回升明显，处于近五年同期最高水平，票据冲量现象有所缓解；不过居民端表现弱于企业，中长贷虽略有回升，但仍低于往年同期。新增社融超出预期，信贷、非标成为主要支撑。

往后看，随着政策性开发性金融工具的进一步落地以及商业银行配套贷款发力，企业中长期贷款有望保持扩张态势。另外，随着5000多亿元专项债结存限额的发行，政府债对于社融的拖累也将一定程度上得到缓解；再加上近期房地产放松政策密集加码，居民端信贷也将逐步修复。后续社融可以适度保持乐观。

### ► 新增信贷超出预期，贷款结构趋于改善

总量方面：信贷大超预期，居民弱于企业。9月新增人民币贷款2.47万亿元，高于市场一致预期的1.76万亿元，创下近5年同期新高，同比多增8108亿元；企业贷款1.92万亿元，同比多增9370亿元；居民贷款6503亿元，同比少增1211亿元，居民表现仍弱于企业。

结构方面：企业改善，居民仍弱。企业端，中长期贷款回升明显，处于近五年同期最高水平，票据冲量现象延续改善；居民端，短贷修复至历史中枢，中长贷有所回升，但仍低于往年同期。

1) 9月企业贷款1.92万亿元，同比多增9370亿元。其中企业短期贷款6567亿元，同比多增4741亿元；票据融资-827亿元，同比多减2180亿元，票据冲量现象明显缓解。中长期贷款1.35万亿元，同比多增6540亿元，处于近五年同期最高水平。企业中长期贷款的同比多增，主要与稳经济措施落地有关：1) 政策性开发性金融工具加速落地、商业银行相关配套贷款发力；2) 促进房地产稳定发展政策落地（“保交楼”专项借款）也给中长贷带来支撑；3) 促进制造业投资政策（设备更新改造专项再贷款）同样会带动相关贷款增长。

2) 9月居民贷款6503亿元，同比少增1383亿元，少增幅度有所扩大。其中，居民短贷3038亿元，环比有所修复，不过同比仍少增181亿元，或与9月散点疫情扰动影响有关。居民中长贷3456亿元，同比少增1383亿元，低于近5年同期水平，与9月地产销售数据依然疲弱有关，9月30大中城市商品房成交面积同比-13.5%，降幅虽略有收窄，但与往年同期相比仍然处于低位。

### ► 新增社融同比多增，信贷、非标成为主要支撑

总量方面：9月新增社融3.53万亿元，高于市场一致预期的2.80万亿元，同比多增6274亿元，结束连续两个月的同比少增。存量社融增速10.6%，较上月回升0.1个百分点。

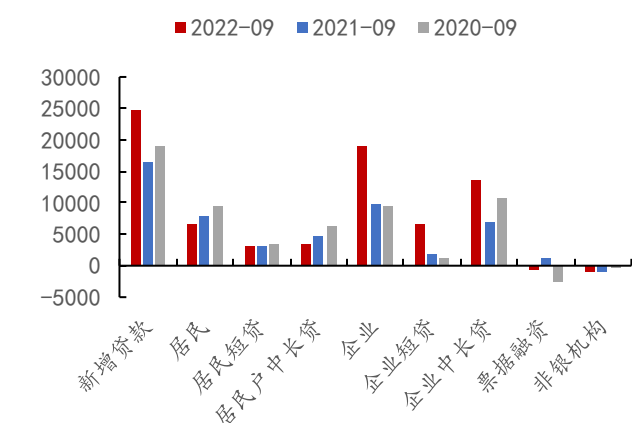
结构方面：新增政府债仍是拖累，信贷、非标成主要支撑。1) 社融口径新增人民币贷款2.57万亿元，同比多增7964亿元，主要与企业贷款明显改善有关。2) 直接融资同比少增12亿元，其中企业债券净融资876亿元，同比少增261亿元；股票融资1021亿元，同比多增249亿元；3) 政府债券净融资5525亿元，同比少增2541亿元，仍是社融的主要拖累。

累。不过，10月政府债的拖累或将得到缓解，8.24国常会新增的5000多亿元专项债结存限于10月底前发行完毕，10月份新增专项债发行规模将明显增加。4) 非标方面，同比大幅多增，成为社融的主要支撑项，新增非标同比多增3555亿元：其中新增委托贷款同比多增1529亿元，连续两个月同比多增超1500亿元，可能与政策性开发性金融工具的加速落地有关。

#### ► M1上行、M2回落，剪刀差有所收窄

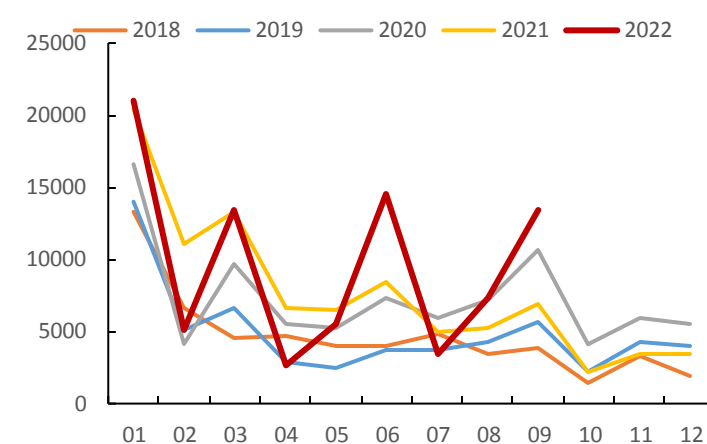
9月M2同比增速12.1%，较上月回落0.1个百分点，M1增速6.4%，较上月回升0.3个百分点。M1与M2剪刀差较上月收窄0.3个百分点，反映当前资金活化程度有所改善。

图1 新增信贷明显改善，企业修复好于居民（亿元）



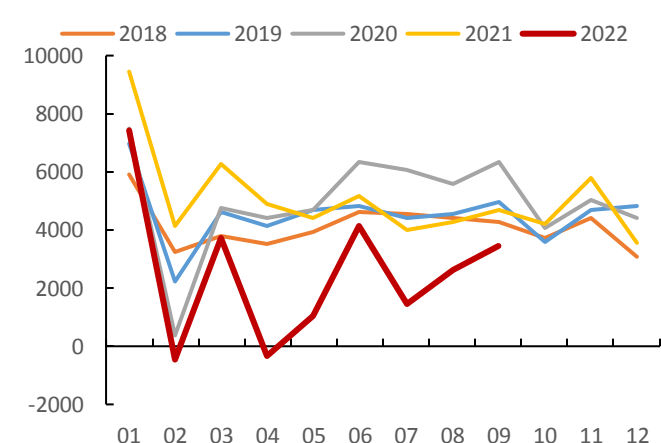
资料来源：WIND，华西证券研究所

图2 企业中长期贷款创下近5年同期新高（亿元）



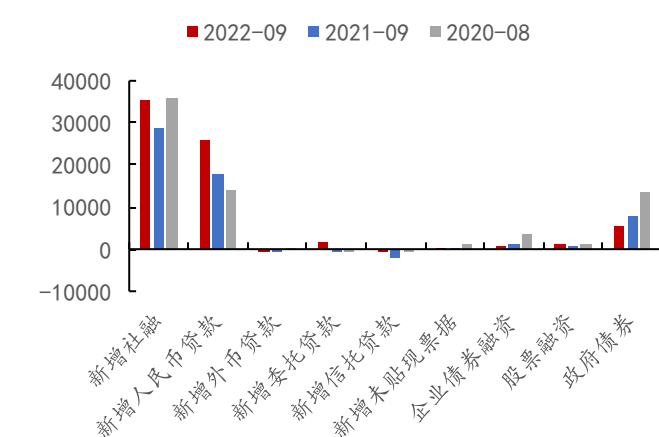
资料来源：WIND，华西证券研究所

图3 居民中长贷虽有修复，但仍然偏弱（亿元）



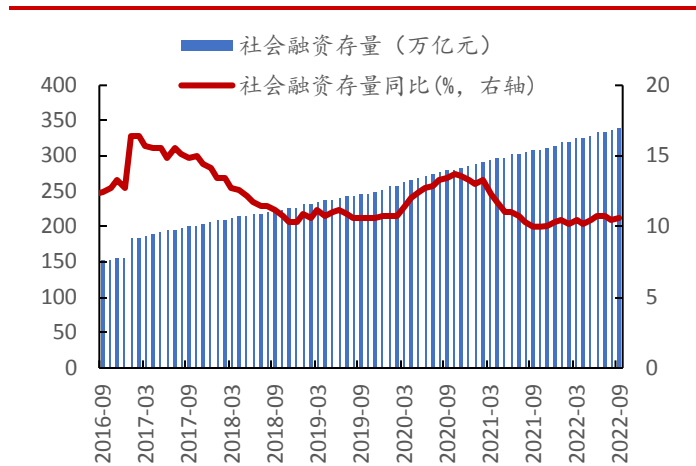
资料来源：WIND，华西证券研究所

图4 信贷、非标成为社融的主要支撑（亿元）



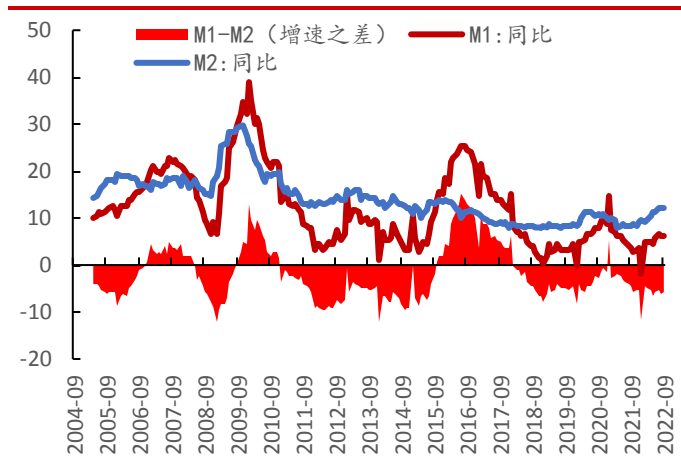
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 5 9 月社融同比增速回升至 10.6%



资料来源：WIND，华西证券研究所

图 6 M1 上行、M2 回落，剪刀差有所收窄 (%)



资料来源：WIND，华西证券研究所

### 风险提示

经济活动超预期变化。

宏观首席分析师：孙付

邮箱：sunfu@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520050004

联系电话：021-50380388

宏观研究助理：丁俊菘

邮箱：dingjs@hx168.com.cn

联系电话：021-50380388

## 分析师与研究助理简介

孙付，毕业于复旦大学世界经济系，华西宏观首席分析师，专注于经济增长、货币政策与利率研究，完成“蜕变时期：杠杆风险与增长动能研究”和“逆风侵袭：冲击与周期叠加”两部宏观经济研究专著，诸多成果被“金融市场研究”、“新财富”等收录刊发。

丁俊菴，复旦大学经济学博士，2021年7月加入华西证券研究所，专注于就业、通胀以及流动性等方面的研究，在《金融研究》、《财经科学》、《Grow and Change》等一流期刊发表学术论文多篇。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

| 公司评级标准                         | 投资评级 | 说明                             |
|--------------------------------|------|--------------------------------|
| 以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。 | 买入   | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%    |
|                                | 增持   | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间   |
|                                | 中性   | 分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间     |
|                                | 减持   | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间    |
|                                | 卖出   | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%    |
| 行业评级标准                         |      |                                |
| 以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。       | 推荐   | 分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%  |
|                                | 中性   | 分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 |
|                                | 回避   | 分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%  |

## 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

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\\_47136](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_47136)

