



宏观研究

【粤开宏观】总量显著好转，结构尚待改善：9月金融数据点评

2022年10月12日

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001

电话：010-83755580

邮箱：luozhiheng@y kzq.com

研究助理：原野

近期报告

《【粤开宏观】8月经济何以超预期，兼论稳增长政策的力量与边界》2022-09-16

《【粤开宏观】复盘本轮欧洲能源危机：特点、成因及影响》2022-09-18

《【粤开宏观】美联储破釜沉舟：9月美联储议息会议点评》2022-09-22

《【粤开宏观】从财税视角看贵州：茅台的“酒”能否解债务的“愁”》2022-09-26

《【粤开宏观】当前及下阶段财政经济形势、风险与建议》2022-10-11

摘要：

当前中国经济在恢复中遇到波折，主要是受疫情反弹、前期高温及房地产风险等的影响；需求端看主要是房地产投资下行、消费低迷，基建和出口在支撑经济，但房地产风险仍未根本化解，出口或将伴随全球经济衰退而下行。预计三季度 GDP 同比增长 3.5%，四季度同比 4.0%，全年增长 3.2%。

在此背景下，6 月以来国常会密集部署了一系列稳经济政策，政策性银行发挥起“准财政”的作用，成为宽信用的重要推手。一是新增 8000 亿支持基础设施的贷款额度；二是两批 6000 亿的政策性开发性金融工具；三是 2000 亿“保交楼”专项贷款。在此之上，央行、财政部等还推出了设备更新改造专项再贷款、换购房个税退税优惠、公积金房贷定向降息等政策。

政策发力下，宽信用正逐步浮上水面，通常情况下总量数据率先好转，结构数据再逐步改善。9 月金融数据显示，总量已企稳回升，社会融资规模存量同比增速 10.6%，结束了连续 2 个月的下滑态势。新增社融 3.53 万亿元，同比多增 6245 亿元。结构上，企业部门信贷结构良好，中长期贷款保持高增，增幅扩大。但居民部门信贷结构仍存在不确定性，地产托底政策的效力尚待观察，疫情尚存扰动。

1、社融方面，人民币贷款成最大拉动项，表外支撑显著，政府债拖累减弱，显示实体需求正在逐步恢复。

第一，第二批政策性金融工具通过基建项目资本金有力拉动企业信贷，表内人民币贷款成最大拉动项。9 月对实体发放人民币信贷新增 2.57 万亿，同比多增 7964 亿元。

第二，信托、委托贷款等表外融资支撑显著。9 月委托贷款新增 1507 亿元，同比多增 1529 亿元。作为委托贷款的重要组成，住房公积金贷款受到政策放松影响，对委托贷款形成支撑。信托贷款同比少减 1906 亿元，或由于稳增长压力下金融监管实施力度有所松动，发展日趋规范。

第三，政府债退坡，但拖累减弱，5000 亿元地方专项债剩余限额对冲了部分“财政错位”的影响，这种效力将在 10 月进一步显现。政府债同比少增 2541 亿元，上月少增 6693 亿元，少增幅度显著缩窄。

2、信贷方面，企业中长期贷款大幅增长，居民中长期贷款仍受地产拖累，但地产托底政策频出已产生边际改善。

第一，基建等政府项目带动企业信贷高增，尤其企业中长期贷款大幅好转。截止 9 月底，国开行、农发行、进出口银行已分别投放 3600、1900、500 亿元，两批 6000 亿基础设施投资基金全部投放完毕，叠加央行创设的 2000 亿



元以上设备更新改造专项再贷款，与之配套的基建相关企业中长期贷款也受到提振。9 月企业贷款增加 19173 亿元，同比多增 9370 亿元，多增幅度较上月 1787 亿元进一步扩大。其中短贷 4741 亿元，中长期贷款多增 6540 亿元，票据融资少增 2180 亿元。

第二，居民中长期贷款仍为最大拖累，但有边际好转迹象，或说明房地产市场在密集的地产托底政策拱卫下有企稳态势；短期贷款受疫情拖累再度疲软。9 月居民贷款增加 6503 亿元，同比少增 1383 亿元，少增幅度扩大。一方面，居民中长期贷款仍为最大拖累，同比少增 1211 亿元，但少增幅度有所缩窄。8 月监管部门推出政策性银行专项借款，支持已售逾期难交付住宅项目建设交付，专项借款初期规模为 2000 亿元，中央财政根据实际借款金额予以 1% 的贴息。9 月底换购房个税退税优惠、公积金房贷定向降息等政策推出，将对房地产市场企稳产生积极影响。另一方面，居民短贷同比少增 181 亿元，8 月下旬至今，疫情多点爆发对居民消费产生明显制约。

展望四季度，随着 9 月底地产政策持续出台，信贷有望从总量企稳过渡至结构改善阶段，尤其是居民中长期贷款有望企稳。整体看，宽信用还会进一步推进，至暗时刻或已过去，对未来我们可以更乐观一点。

风险提示：宏观经济下行压力超预期、政策落地不及预期



目 录

一、社融：总量企稳回升，人民币贷款成最大拉动项，政府债拖累减弱，表外仍有支撑	4
二、信贷：基建对企业部门拉动显著，地产对居民部门制约弱化.....	1
三、货币供应：资金活化意愿有所上升	1

图表目录

图表 1：社融存量同比增速企稳回升	4
图表 2：人民币贷款成最大拉动项，政府债拖累减弱，表外仍有支撑	1
图表 3：30 大中城市商品房日均销售（万平方米）	1
图表 4：M1-M2 剪刀差缩窄	1



一、社融：总量企稳回升，人民币贷款成最大拉动项，政府债拖累减弱，表外仍有支撑

从总量看，9月社融企稳回升，结构性宽信用政策正在发力。9月社会融资规模存量340.65万亿元，同比增速10.6%，较上月上升0.1个百分点，结束了连续两个月的下滑态势。新增社融3.53万亿元，显著高于Wind市场预期的2.80万亿元，较去年同期多增6245亿元。

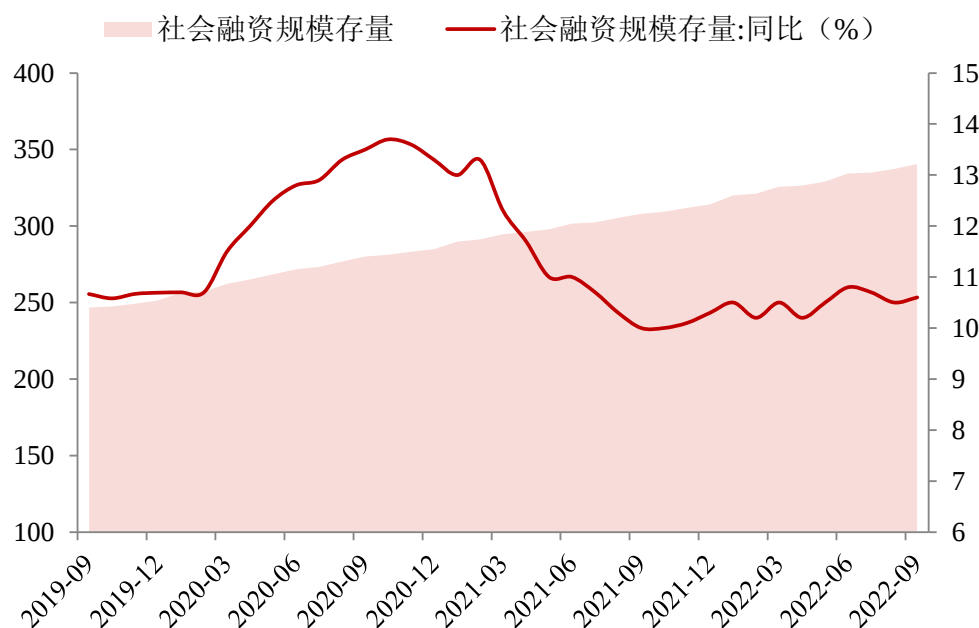
从结构看，表内人民币贷款大幅改善，表外委托、信托贷款仍有支撑，企业债、政府债的拖累减弱，积极的因素正逐步走上前台。

一是第二批政策性金融工具通过基建项目资本金有力拉动企业信贷，表内人民币贷款成最大拉动项。2022年8月24日，国常会提出在前期3000亿元政策性开发性金融工具已经落到项目的基础上，再增加3000亿元以上的额度。截止9月底，国开行、农发行、进出口银行已分别投放3600、1900、500亿元，两批6000亿基础设施投资基金全部投放完毕，与之配套的基建相关企业中长期贷款也受到提振。9月人民币贷款新增2.57万亿，同比多增7964亿元。

二是信托、委托贷款等表外融资仍有支撑。9月委托贷款新增1507亿元，同比多增1529亿元。作为委托贷款的重要组成部分，住房公积金贷款受到政策放松影响，对委托贷款形成支撑。信托贷款同比少减1906亿元，或由于稳增长压力下金融监管实施力度有所松动，发展日趋规范。

三是5000亿元地方专项债剩余限额对冲了部分“财政错位”的影响，政府债拖累减弱。今年财政靠前发力，本应造成下半年政府债持续拖累社融，然而8月下旬国常会要求5000亿元地方专项债剩余限额需在10月底前发行完毕，并且加快形成实物工作量。这在一定程度上对冲了专项债“弹药”不足的影响，政府债同比少增2541亿元，上月少增6693亿元，少增幅度显著缩窄。

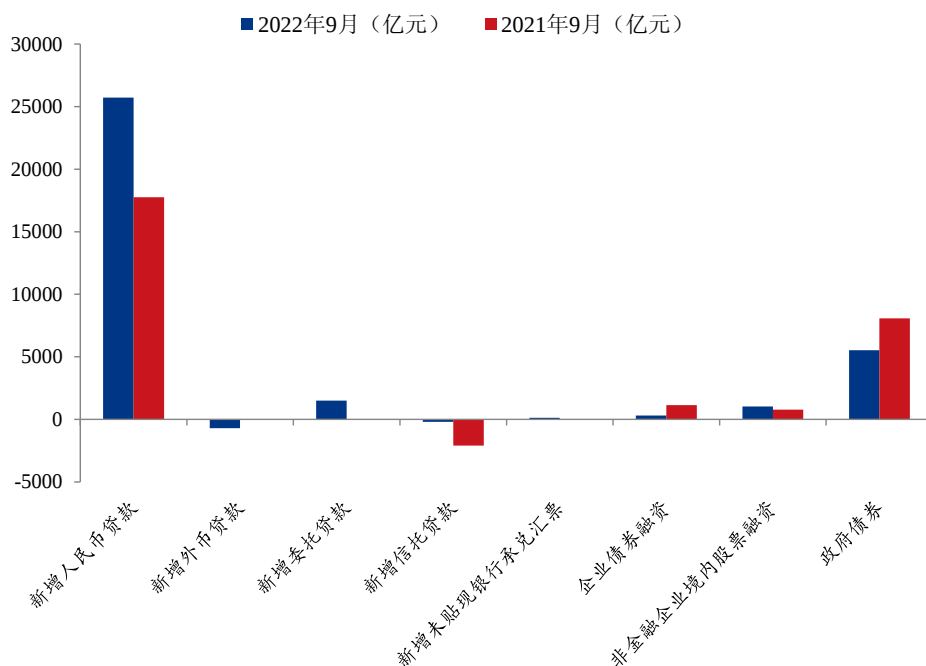
图表1：社融存量同比增速企稳回升



资料来源：Wind、粤开证券研究院



图表2：人民币贷款成最大拉动项，政府债拖累减弱，表外仍有支撑



资料来源：wind、粤开证券研究院

二、信贷：基建对企业部门拉动显著，地产对居民部门制约弱化

总量上，9月份人民币贷款增加2.47万亿元，同比多增8100亿元，较8月大幅改善，政策工具带动下稳信用浮上水面。

结构上，政策性开发性金融工具和设备更新改造优惠贷款政策支持下，企业部门借贷意愿和能力提升，结构持续改善，表现为短贷、中长贷大幅多增，票据冲量行为弱化。9月企业贷款增加19173亿元，同比多增9370亿元，多增幅度较上月1787亿元进一步扩大。其中短贷4741亿元，中长期贷款多增6540亿元，票据融资少增2180亿元。值得注意的是，除了第二批3000亿元政策性金融工具以及设备更新改造优惠贷款外，央行再度重启PSL，旨在支持政策性银行加大对特定领域的融资支持，巩固前期资金对信贷的撬动作用。企业部门贷款结构持续改善的态势有望延续。

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_47138

