

撰写日期：2022 年 10 月 12 日

证券研究报告—宏观策略点评报告

总量明显好转，结构仍待改善

——2022 年 9 月份金融数据点评

分析师：蔡梦苑

执业证书编号：S0890521120001

电话：021-20321005

邮箱：caimengyuan@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

◎ 投资要点：

◆事件：2022 年 10 月 11 日，中国人民银行公布 2022 年 9 月份金融数据：9 月份，人民币贷款增加 2.47 万亿元，同比多增 8108 亿元；9 月份，社会融资规模增量为 3.53 万亿元，比上年同期多 6245 亿元；9 月末社会融资规模存量为 340.65 万亿元，同比增长 10.6%；9 月份，人民币存款增加 2.63 万亿元，同比多增 3030 亿元；9 月末，广义货币 (M2) 同比增长 12.1%，前值 12.2%；狭义货币 (M1) 同比增长 6.4%，前值 6.1%。

◆对此，我们的点评：总体来看，近期受益于各方面政策比较积极。9 月社融表现明显好于预期、也好于季节性，企业贷款是主要贡献。结构延续分化，新增专项债、政策性金融工具等落地、设备更新改造专项贷款的加码等，在一定程度上对基建投资和制造业投资形成拉动。但实际的内生融资需求可能还是偏低，整体来看地产供需继续承压，将继续对上下游产业链造成影响。

当前经济仍处于弱复苏，主因疫情反复、信心不足、需求不足。9 月集中多投放信贷，消耗较多项目储备，后续仍需关注数据的持续性。货币政策仍将延续宽松，年内社融增速有望延续偏稳。

◆风险提示：本报告所载数据为市场不完全统计数据，旨在反应市场趋势而非准确数量，所载任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断

事件：

2022 年 10 月 11 日，中国人民银行公布 2022 年 9 月份金融数据：

9 月份，人民币贷款增加 2.47 万亿元，同比多增 8108 亿元；

9 月份，社会融资规模增量为 3.53 万亿元，比上年同期多 6245 亿元；

9 月末社会融资规模存量为 340.65 万亿元，同比增长 10.6%；

9 月份，人民币存款增加 2.63 万亿元，同比多增 3030 亿元；

9 月末，广义货币 (M2) 同比增长 12.1%，前值 12.2%；狭义货币 (M1) 同比增长 6.4%，前值 6.1%。

对此，我们的点评如下：

1. 信贷总量大超预期，结构延续分化

9 月新增信贷规模大超预期、也超季节性，结构延续分化。人民币贷款增加 2.47 万亿元，同比多增 8108 亿元，远超市预期的 1.76 万亿，也明显超季节性（近三年同期均值为 1.75 万亿）。其中中长贷的占比创今年以来的最高水平。企业部门表现明显好于居民部门，居民中长贷依然是拖累项。

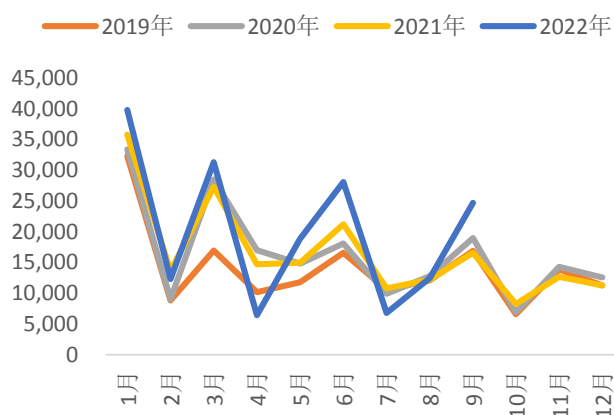
分部门看，居民短贷和中长期贷款同比均少增，显示出需求不足问题仍凸显。居民端新增贷款 6503 亿元，同比少增 1383 亿元。其中，短期贷款新增 3038 亿元，同比少增 181 亿元，居民短期贷款再度转为少增，指向疫情影响下居民消费再度走弱。居民中长期贷款新增 3456 亿元，同比少增 1211 亿元。中长期贷款延续了偏弱的趋势，依旧是受到房地产销售不佳的影响，地产压力仍然较大。从地产数据来看，9 月，30 大中城市商品房成交面积未出现明显改善，导致居民中长期贷款需求未见起色。虽然地产方面的政策力度也不小，9 月 29 日央行、银保监会阶段性放宽部分城市首套房贷款利率下限，9 月 30 日央行下调首套公积金贷款利率 0.15%，10 月 8 日监管通过窗口指导的方式要求各大行年内新增地产融资至少 1000 亿元，同时各地保交楼取得一定进展，但根据最新央行的城镇问卷调查，持有房价下降预期的居民占比仍在增加，居民部门信心尚未恢复，房地产市场需求依然偏弱拖累了居民部门的信贷需求。

企业中长期贷款同比延续多增、且幅度大超预期，政策推动基建相关融资改善或为主要拉动。企业端贷款当月新增 1.92 万亿元，同比多增 9370 亿元，其中，短期贷款新增 6567 亿元，同比多增 4741 亿元；中长期贷款新增 1.35 万亿，同比多增 6540 亿。企业中长期贷款的大幅改善，整体体现了财政、央行等各部门政策积极发力的效果。其中包括 8 月下旬国常会部署的 9 月第二批 3000 亿政策性开发性金融工具落地。作为资本金它可以撬动更大体量的基建资金，拉动中长贷表现。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会受到提振。我们认为，9 月社融存在脉冲式改善的风险，其可持续性仍然需要观察。其次 9 月央行推出的 2000 亿元设备更新改造专项再贷款，或也能够带动企业短贷表现。在政策发力下，信贷结构有明显改善，票据融资连续同比负增长，票据利率均值也较 8 月

敬请参阅报告结尾处免责声明

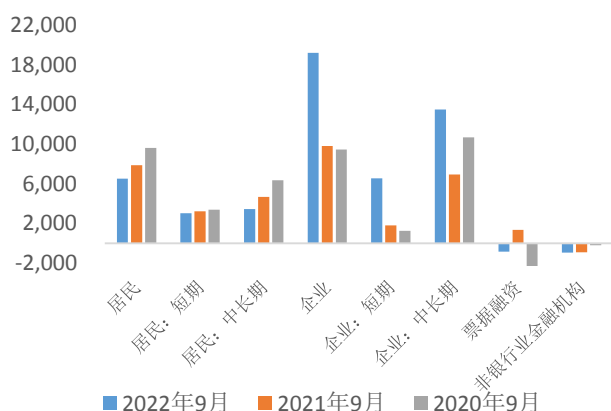
继续回升。票据融资减少 827 亿，同比多减 2180 亿，连续两个月同比少增。信贷结构改善在国股银票转贴利率上也有所体现，9 月整月国股银票转贴利率均在 1.5% 左右，月末也未有明显下行。

图 1：新增人民币贷款大超预期（亿元）



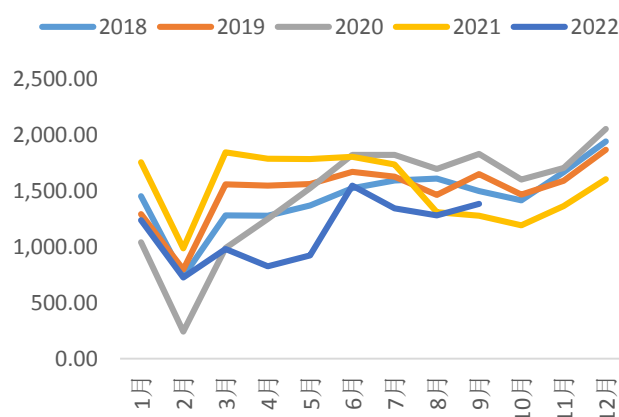
资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 2：信贷结构有所改善（亿元）



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 3：9 月房地产销售未见明显改善（万平方米）



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

2. 贷款支撑社融增量

9 月社会融资规模增量为 3.53 万亿元，比上年同期多 6245 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；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少 713 亿元，同比多减 694 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；未贴现的银行承兑汇票增加 134 亿元，同比多增 120 亿元；企业债券净融资 876 亿元，同比少 261 亿元；政府债券净融资 5525 亿元，同比少 2541 亿元；非金融企业境内股票融资 1021 亿元，同比多 249 亿元。

9 月新增社融远超市场预期的 2.8 万亿，也远超季节性（近三年均值 2.96 万亿），

敬请参阅报告结尾处免责声明

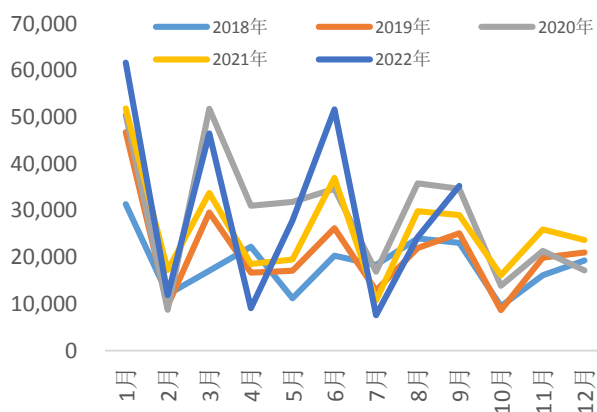
当月同比增量是 7 月以来首次由负转正。社融存量增速也较上月抬升 0.1 个百分点至 10.6%。从结构上看，9 月社融口径的新增人民币贷款 2.57 万亿，同比多增 7964 亿，是 9 月社融的主要拉动之一。

政府债券新增 5525 亿元，同比少增 2541 亿元，是 9 月社融的主要拖累项，10 月专项债结存额度发行可能带动政府债券表现有所改善。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“财政错位”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。

企业债券融资新增 876 亿，同比少增 261 亿，连续 4 个月同比少增，指向企业融资意愿仍偏弱。

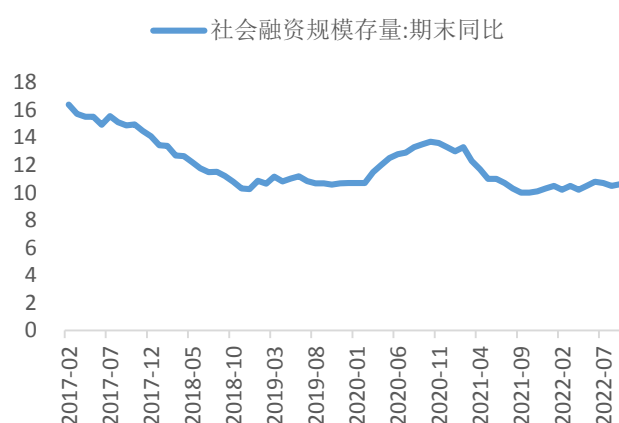
表外融资新增 1449 亿元，同比多增 3555 亿元，是社融的另一主要拉动，其中委托贷款和信托贷款是主要拉动，也应与基建融资有关。9 月委托贷款增加 1507 亿元，同比多增 1529 亿元，连续第 2 个月增加超千亿。作为委托贷款的重要组成，住房公积金贷款受到政策放松影响，对委托贷款形成支撑。信托贷款同比少减 1906 亿元，或由于稳增长压力下相关监管政策发生了改变，金融监管实施力度有所松动。

图 4：新增社会融资规模显著上行（亿元）



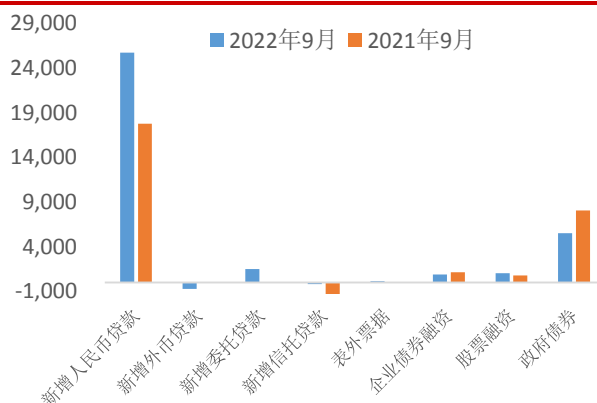
资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 5：社融存量规模情况（%）



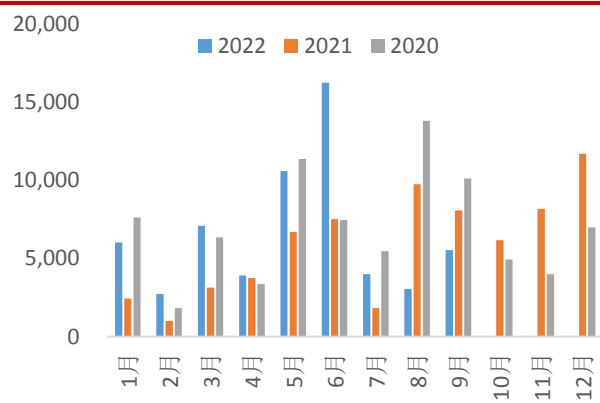
资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 6：社融结构情况（亿元）



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 7：政府债券延续同比少增（亿元）



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

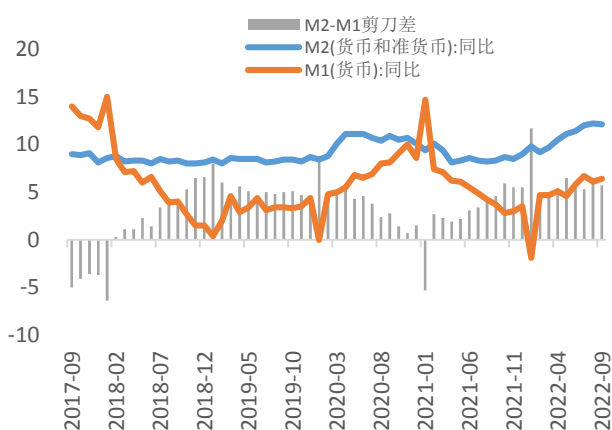
敬请参阅报告结尾处免责声明

3. M2 增速较快，剪刀差受基数影响有所收窄

居民和企业存款增加，居民风险偏好仍然偏低。9月，M2 同比增速为 12.1%，比上月下滑 0.1 个百分点；M1 同比增速为 6.4%，比上月提高 0.3 个百分点，但主要是基数效应影响。整体看 M1 和 M2 的变动都不大。9 月居民存款同比多增 3232 亿元，企业存款同比多增 2457 亿元，非银存款同比少增 2136 亿元，财政存款同比少减 231 亿元。指向财政投放有所放缓，主因前期专项债使用完毕，这一趋势在年内或将延续。由于 9 月股市出现较大幅度下跌，居民投资热情不佳，可能倾向于选择更加稳妥的银行存款。

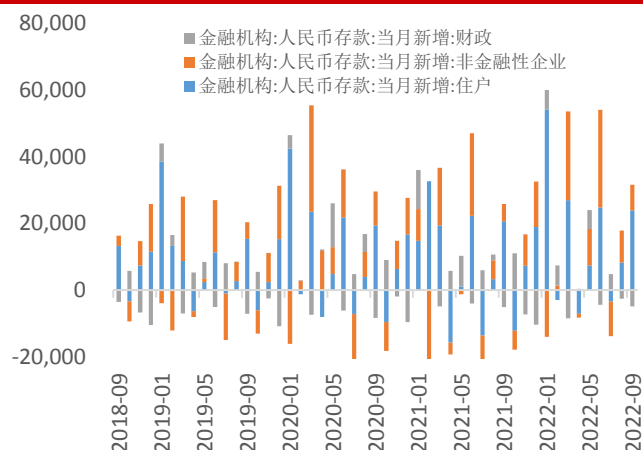
M2 增速保持较快增长体现货币供应充足、市场流动性充裕。在增量政策持续发力下，信贷投放超预期放量，推动居民和企业存款较快增长。剪刀差收窄或体现市场主体的边际改善。但是，目前 M1 与 M2 的剪刀差虽然差值收窄，相当程度或与去年同期 M1 增速明显下滑的低基数有关，是否能够体现市场主体对未来经济预期的边际改善仍有待观察。

图 8：M2-M1 剪刀差有所收窄（%）



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 9：财政、企业和居民部门存款情况（亿元）



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

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_47280

