

社融超预期修复，宽信用仍然落后于宽货币

2022 年 9 月金融数据点评

报告摘要

9 月，在政府债继续拖累新增社融、信贷中的票据融资和居民信贷增量依然较弱的情况下，企业新增中长期及短期贷款回升明显，带动社融超预期修复。具有较强前瞻意义的企业新增中长期贷款同比多增 6540 亿元，同比多增额创年内新高。

9 月社融的超预期修复，虽然一定程度上与 6 月一样，受到了银行季末信贷冲量的支撑，但更核心的带动因素在于实体经济内在融资需求的恢复。后续社融能否持续修复，主要取决于居民的消费和购房意愿能否持续恢复、制造业企业的景气度能否回升以及房地产行业的回暖程度。目前来看，这几项仍然存在着一一定的不确定性，仍需持续观察。

9 月 M2 增速维持高位，但更核心的问题是，9 月 M2 增速与社融存量之间的增速差仍然高达 1.5PCTS，延续了今年 4 月以来的趋势。货币创造的速度仍然高于货币向实体经济的流速，大量货币淤积在金融系统内的问题仍然存在，宽货币向宽信用的进一步转化，仍需政策持续支持。9 月金融数据具体分析如下：

◆ 9 月社融超预期回升

2022 年 9 月社融存量增速+10.6%，增速连续两个月下降后出现回升，较 8 月+0.1PCTS，社融增量 3.53 万亿元，超出市场预期的 2.80 万亿元。结构上：9 月人民币贷款（社融口径）同比多增 7964 亿元，是 9 月社融同比多增的主要支撑；9 月表外的新增委托贷款和信托贷款分别同比多增 1529 亿元和 1906 亿元，对 9 月社融同比多增亦有支撑；9 月政府债券同比少增 2541 亿元，是 9 月社融主要拖累项；9 月表外的新增未贴现银行承兑汇票仅同比多增 120 亿元，直接融资的企业债券融资和股票融资分别同比少增 261 亿元和同比多增 249 亿元，这三项对 9 月社融增量影响较小。

◆ 9 月信贷超预期修复

9 月新增人民币贷款 2.47 万亿元（市场预期 1.76 万亿元），同比多增 8100 亿元，与 7 月的同比少增 4010 亿元和 8 月的同比多增 300 亿元相比改善明显。9 月票据融资对信贷支撑力度继续减弱的情况下，企业端短期和中长期贷款的明显改善，支撑了信贷超市场预期的修复。9 月企业端新增中长期贷款和短期贷款分别同比多增 6540 亿元和 4741 亿元，新增票据融资由去年 9 月的新增 1353 亿元变为今年 9 月的减少 827 亿元。9 月居民端中长期贷款和短期贷款分别同比少增 1211 亿元和 181 亿元。

◆ 9 月居民中长期贷款较 8 月略微改善，但居民信贷总体仍然较弱

9 月居民短期贷款新增 3038 亿元，同比少增 181 亿元，反映居民消费恢复略有放缓，与 9 月 18 个大中城地铁客流量同比转负以及十一假期居民旅游消费较弱等数据相印证。9 月居民中长期贷款新增 3456 亿元，同比少增 1211 亿元，较上月同比少增幅度有所缩窄。各地因城施策政策进一步推进，加之房屋销售进入传统旺季，9 月居民购房进一步恢复。

主要数据

上证指数	3025.5055
沪深 300	3784.3064
深证成指	10838.4767

主要指数走势图



作者

符旻 分析师
SAC 执业证书：S0640514070001
联系电话：010-59562469
邮箱：fuyyjs@avicsec.com

刘庆东 分析师
SAC 执业证书：S0640520030001
联系电话：010-59219572
邮箱：liuqd@avicsec.com

相关研究报告

金融市场分析周报 —2022-10-11
制造业弱修复，但经济隐忧依然明显 —2022-10-09
经济进一步修复，但隐忧仍在 —2022-10-02

9月居民信贷表现仍然较弱。往后看，短期贷款恢复趋势取决于居民消费的恢复程度，但9月初至今居民出行的重新受限和9月服务业PMI重回荣枯线之下等数据显示，居民消费的恢复仍然存在较大不确定性。长期贷款恢复趋势则主要取决于居民购房意愿和购房能力的恢复程度。我们统计的9月50个大中城市商品房成交面积月日均值同比为-9.1%，较8月的-28.4%降幅收窄，但同比仍然为负。近期支持居民购房的信贷政策频出，包括符合条件的城市降低首套房贷款利率以及自10月1日起调降首套个人住房公积金贷款利率等。后续若政策效果较明显，居民中长期贷款有望继续改善。

◆ 9月企业端信贷总量和结构同步改善，中长期贷款同比多增创年内新高

9月票据融资减少827亿元，同比多减2180亿元，对9月企业端新增信贷形成拖累。在新增票据融资缩量的同时，9月企业端短期贷款新增6567亿元，同比多增4741亿元，中长期贷款新增13488亿元，同比多增6540亿元，同比多增额创年内新高。

9月企业端信贷总量和结构同步改善，总体上反映了我国制造业预期的改善和房地产行业的边际回暖。但另一方面，这种改善趋势的持续性仍然有待进一步观察：1，9月企业端中长期及短期贷款的回暖与6月相似，银行季末贷款冲量行为可能有较大支撑作用。2，制造业景气度能否持续修复存在一定不确定性。9月官方制造业PMI较8月上行，时隔两个月重回荣枯线之上，但9月财新制造业PMI录得48.1，较8月下降1.4个百分点，与5月持平，同为五个月以来最低。3，房地产行业景气度修复趋势能否持续存在不确定性。9月50个大中城市商品房成交面积月日均值同比仍然为负，9月100大中城市土地成交面积同比较8月下降、100大中城市土地成交溢价率依然处在历史低位。房地产行业景气度呈现自底部微弱复苏态势，房地产链条的融资需求能否在近期的一系列政策支撑下，出现持续性的回暖，仍然存在较大的不确定性。

◆ 四季度政府债对社融的支撑或持续走弱

2022年9月，政府债券融资新增5525亿元，同比少增2541亿元。今年财政靠前发力，专项债额度基本在上半年用尽。2022年1-6月，平均每月新增专项债发行5677亿元，带动平均每月政府债同比多增3666.5亿元。7月开始，新增专项债发行明显减量：7月、8月和9月新增专项债发行分别为613亿元、516亿元和241亿元。总体上看，10月至年末，如果不提前下发2023年专项债额度，专项债发行对政府债的支撑将明显减弱，进而导致政府债对社融的支撑力度难以回到上半年水平。

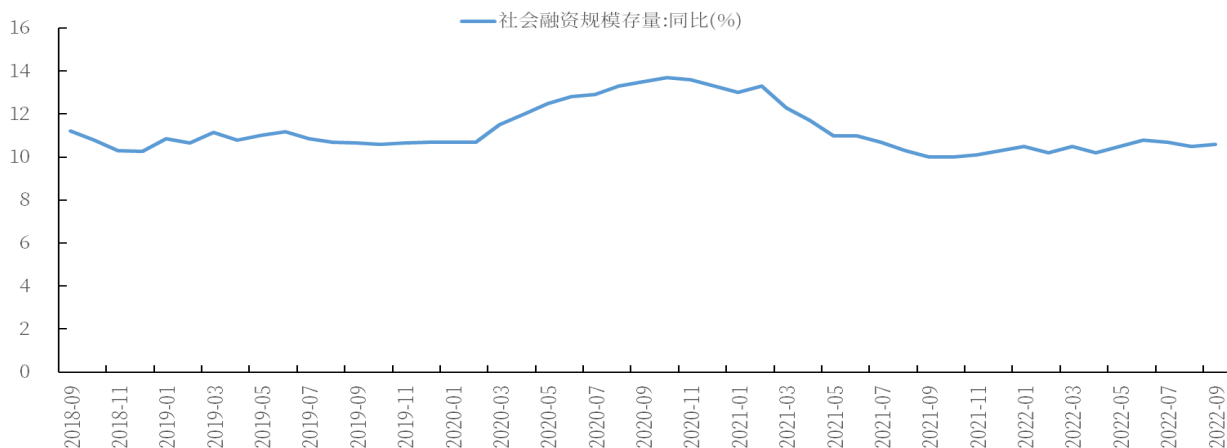
◆ M2和社融增速差依然较大，实体经济信用需求仍然落后货币扩张速度

9月M2增速录得12.1%，较8月略降0.1PCTS。货币总量继续维持高增速，主要系减税降费政策下，财政存款向企业存款和居民存款的转移。在货币总量维持高增速的同时，我们注意到9月M2和社融存量增速差仍达到1.5PCTS，处在2016年9月以来高位，实体经济信用扩张的速度继续慢于经济系统货币增速，宽货币仍需进一步向宽信用转化。

一、9 月社融超预期回升

2022 年 9 月，社融存量增速+10.6%，增速连续两个月下降后首次回升，较 8 月 +0.1PCTS。9 月社融增量 3.53 万亿元，超出市场预期的 2.80 万亿元。环比上，9 月社融环比多增 1.10 万亿元，环比多增幅度高于 2019 年到 2021 年同期。同比上，9 月社融同比多增 6274 亿元，7 月、8 月连续两个月同比少增之后迎来同比多增。结构上：9 月人民币贷款（社融口径）同比多增 7964 亿元，是 9 月社融同比多增的主要支撑；9 月表外的新增委托贷款和信托贷款分别同比多增 1529 亿元和 1906 亿元，对 9 月社融同比多增亦有支撑；9 月政府债券同比少增 2541 亿元，是 9 月社融主要拖累项；9 月表外的新增未贴现银行承兑汇票仅同比多增 120 亿元，直接融资的企业债券融资和股票融资分别同比少增 261 亿元和同比多增 249 亿元，这三项对 9 月社融增量影响较小。

图1 社融存量增速连续两个月下降后回升（%）



资料来源：wind，中航证券研究所

图2 2022 年 9 月社融分项情况及季节性对比（亿元）

	项目	2022年9月同比	2022年9月环比	2021年9月环比	2020年9月环比	2019年9月环比	2022年9月	2021年9月	2020年9月	2019年9月
总	当月新增社会融资规模	6,274.0	10978.0	-867.0	-1,160.0	3,186.4	35,300.0	29,026.0	34,693.0	25,142.2
表内	新增人民币贷款	7,964.0	12375.0	5,042.0	4,970.0	4,567.3	25,719.0	17,755.0	19,171.0	17,612.4
	新增外币贷款	-694.0	113.0	-366.0	-699.0	-193.3	-713.0	-19.0	-302.0	-440.3
表外	新增委托贷款	1,529.0	-248.0	-199.0	98.0	491.9	1,507.0	-22.0	-317.0	-21.5
	新增信托贷款	1,906.0	280.0	-736.0	-843.0	-14.0	-192.0	-2,098.0	-1,159.0	-672.0
	新增未贴现银行承兑汇票	120.0	-3351.0	-113.0	62.0	-587.9	134.0	14.0	1,503.0	-431.0
直接	企业债券融资	-261.0	-272.0	-3,512.0	-2,343.0	-953.2	876.0	1,137.0	1,316.0	2,430.5
	非金融企业境内股票融资	249.0	-230.0	-706.0	-141.0	33.3	1,021.0	772.0	1,141.0	289.2
其他	政府债券	-2,541.0	2480.0	-1,672.0	-3,672.0	-1,282.0	5,525.0	8,066.0	10,116.0	3,777.0

资料来源：wind，中航证券研究所

图3 2022 年年初以来各月新增社融分项同比变化（亿元）

	项目	2022-09	2022-08	2022-07	2022-06	2022-05	2022-04	2022-03	2022-02	2022-01
总	当月新增社会融资规模	6,274.00	-5,571.00	-3,132.00	14,584.00	8,816.00	-9,340.00	12,713.00	-5,831.00	9,739.00
表内	新增人民币贷款	7,964.00	631.00	-4,303.00	7,358.00	3,936.00	-9,224.00	4,780.00	-4,329.00	3,806.00
	新增外币贷款	-694.00	-1,173.00	-1,059.00	-92.00	-247.00	-488.00	-43.00	16.00	-67.00
表外	新增委托贷款	1,529.00	1,378.00	240.00	94.00	276.00	211.00	149.00	26.00	337.00
	新增信托贷款	1,906.00	890.00	1,173.00	218.00	676.00	713.00	1,532.00	185.00	162.00
	新增未贴现银行承兑汇票	120.00	3,358.00	-428.00	1,287.00	-142.00	-405.00	2,383.00	-4,367.00	-169.00
直接	企业债券融资	-261.00	-3,501.00	-2,296.00	-1,806.00	1,366.00	131.00	-146.00	2,296.00	1,786.00
	非金融企业境内股票融资	249.00	-227.00	499.00	-367.00	-425.00	332.00	175.00	-108.00	448.00
其他	政府债券	-2,541.00	-6,693.00	2,178.00	8,708.00	3,881.00	173.00	3,943.00	1,705.00	3,589.00

资料来源：wind，中航证券研究所

二、9 月信贷超预期修复

9 月新增人民币贷款 2.47 万亿元（市场预期 1.76 万亿元），同比多增 8100 亿元，与 7 月的同比少增 4010 亿元和 8 月的同比多增 300 亿元相比改善明显。9 月新增人民币贷款环比多增 1.22 万亿元，环比多增幅度明显超 2019 年到 2021 年同期。

结构上，9 月信贷主要靠企业中长期和短期贷款支撑，居民端中长期和短期贷款以及企业端票据融资均对 9 月信贷有所拖累。企业方面：9 月企业端新增中长期贷款和短期贷款分别同比多增 6540 亿元和 4741 亿元、新增票据融资由去年 9 月的新增 1353 亿元变为今年 9 月的减少 827 亿元。居民方面：9 月居民端中长期贷款和短期贷款分别同比少增 1211 亿元和 181 亿元。

总体上，9 月票据融资对信贷支撑力度继续减弱的情况下，企业端短期和中长期贷款的明显改善，支撑了信贷超市场预期的修复。特别是 9 月企业端中长期贷款同比多增 6500 亿元以上，为今年年初至今各月企业端新增中长期贷款最大同比多增额度，对经济进一步企稳是积极信号。

图4 2022 年 9 月信贷分项情况及季节性对比（亿元）

	项目	2022年9月同比	2022年9月环比	2021年9月环比	2020年9月环比	2019年9月环比	2022年9月	2021年9月	2020年9月	2019年9月
总	新增人民币贷款	8,100.0	12,200.0	4,400.0	6,200.0	4,800.0	24,700.0	16,600.0	19,000.0	16,900.0
长短期	新增人民币贷款:短期贷款及票据融资	2,380.0	5,386.0	3,238.0	821.0	2,978.0	8,778.0	6,398.0	2,036.0	7,047.0
	新增人民币贷款:中长期	5,329.0	6,933.0	2,141.0	4,219.0	1,755.0	16,944.0	11,615.0	17,042.0	10,580.0
居民	新增人民币贷款:居民户	-1,383.0	1,923.0	2,131.0	1,192.0	1,012.0	6,503.0	7,886.0	9,607.0	7,550.0
	新增人民币贷款:居民户:短期	-181.0	1,116.0	1,723.0	550.0	709.0	3,038.0	3,219.0	3,394.0	2,707.0
	新增人民币贷款:居民户:中长期	-1,211.0	798.0	408.0	791.0	403.0	3,456.0	4,667.0	6,362.0	4,943.0
企业	新增人民币贷款:企(事)业单位	9,370.0	10,423.0	2,840.0	3,661.0	3,600.0	19,173.0	9,803.0	9,458.0	10,113.0
	新增人民币贷款:企(事)业单位:短期	4,741.0	6,688.0	2,975.0	1,227.0	2,905.0	6,567.0	1,826.0	1,274.0	2,550.0
	新增人民币贷款:企(事)业单位:中长期	6,540.0	6,135.0	1,733.0	3,428.0	1,352.0	13,488.0	6,948.0	10,680.0	5,637.0
	新增人民币贷款:票据融资	-2,180.0	-2,418.0	-1,460.0	-956.0	-636.0	-827.0	1,353.0	-2,632.0	1,790.0

资料来源：wind，中航证券研究所

图5 2022 年年初以来各月新增信贷分项同比变化（亿元）

	项目	2022-09	2022-08	2022-07	2022-06	2022-05	2022-04	2022-03	2022-02	2022-01
总	新增人民币贷款	8100	300	-4010	6900	3900	-8246	4000	-1000	4000
长短期	新增人民币贷款:短期贷款及票据融资	2380	232	42	2643.87	8911	4151.13	7659	6301	5266
	新增人民币贷款:中长期	5329	537	-3966	5140.72	-4356	-9184.72	-2356	-10520	-1424
居民	新增人民币贷款:居民户	-1383	-1175	-2842	-203	-3344	-7453	-3940	-4290	-4270
	新增人民币贷款:居民户:短期	-181	426	-364	781.87	34	-2220.87	-1194	-220	-2272
	新增人民币贷款:居民户:中长期	-1201	-1601	-2478	-984.28	-3379	-5231.72	-2744	-4072	-2024
企业	新增人民币贷款:企(事)业单位	9370	1787	-1657	7525	7243	-1768	8800	400	8100
	新增人民币贷款:企(事)业单位:短期	4741	1028	-969	3815	3286	199	4341	1614	4345
	新增人民币贷款:企(事)业单位:中长期	6540	2138	-1678	6130	-977	-3953	148	-5948	600
	新增人民币贷款:票据融资	-2,180.00	-1222	1365	-1951	5591	2437	4712	4907	3193

资料来源: wind, 中航证券研究所

（一）9 月居民中长期贷款较 8 月略微改善，但居民信贷总体仍然较弱

9 月居民短期贷款新增 3038 亿元，同比少增 181 亿元，反映居民消费恢复略有放缓，与 9 月 18 个大中城地铁客流量同比转负以及十一假期居民旅游消费较弱等数据相印证。9 月居民中长贷款新增 3456 亿元，同比少增 1211 亿元，较上月同比少增幅度有所缩窄。7 月、8 月和 9 月居民端中长期贷款的变化类似 4 月、5 月到 6 月：4 月疫情冲击严重，居民看房受限，5 月疫情缓解后居民中长期贷款下滑幅度有所收窄，6 月疫情影响大幅减弱，经济全面恢复，居民中长期贷款同比少增幅度大幅缩窄。7 月，全国范围内烂尾楼风波发酵下，居民购房意愿下滑严重，新增中长期贷款同比下滑幅度较 6 月再次加深。8 月，随着烂尾楼风波的弱化和各地保交供政策的及时推出，居民购房意愿有所修复，新增居民中长期贷款下滑幅度较 7 月缩窄。9 月，各地因城施策政策进一步推进，加之房屋销售进入传统旺季，居民购房进一步恢复。

总体来看，9 月居民信贷表现仍然较弱。短期贷款受限消费恢复放缓，由上月的同比多增转为本月的同比少增，长期贷款虽然同比少增幅度较上月略微缩窄，但仍然同比少增 1000 亿元以上，表明在居民收入增速下降、房价涨幅趋缓、居民购房观念改变等相对中长期的因素对居民购房意愿的持续打压下，居民购房仍有待进一步恢复。

往后看，短期贷款恢复趋势取决于居民消费的恢复程度，但 9 月初至今居民出行的重新受限和 9 月服务业 PMI 重回荣枯线之下等数据显示，居民消费的持续恢复仍然存在较大不确定性。长期贷款恢复趋势主要取决于居民购房意愿和购房能力的恢复程度。我们统计的 9 月 50 个大中城市商品房成交面积月日均值同比为-9.1%，较 8 月的-28.4%降幅收窄，但同比仍然为负。近期支持居民购房的信贷政策频出：9 月 29 日，人民银行、银保监会发布通知，决定阶段性调整差别化住房信贷政策。符合条件的城市政府，可自主决定在 2022 年底前阶段性维持、下调或取消当地新发放首套住房贷款利率下限。9 月 30 日晚，央行发布公告称，决定自 2022 年 10 月 1 日起，下调首

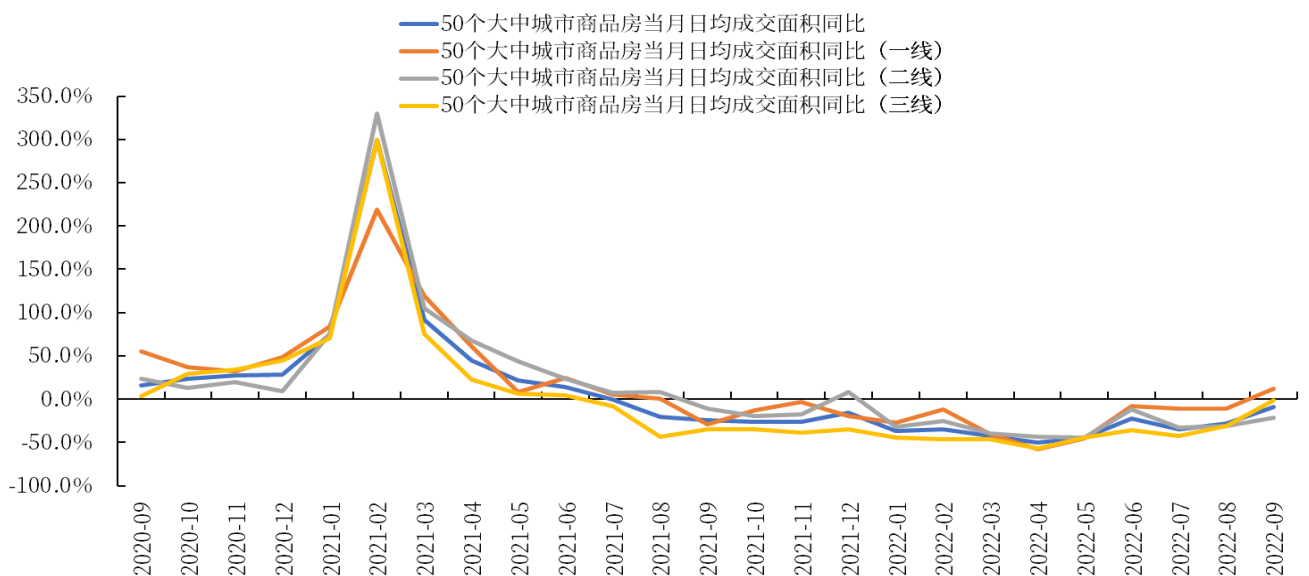
套个人住房公积金贷款利率 0.15 个百分点，5 年以下（含 5 年）和 5 年以上利率分别调整为 2.6%和 3.1%。后续若政策效果较明显，居民中长期贷款有望继续改善。

图6 9 月以来居民出行再次受到影响

时间区间	同比正增长城市数	合计	北京	上海	广州	成都	南京	武汉	西安	苏州	郑州	重庆	深圳	长沙	昆明	南宁	东莞	石家庄	厦门	合肥
十一假期（截止10月6日）	5	-16.5%	-10.4%	-16.7%	-11.4%	-30.4%	8.3%	-22.8%	-34.8%	-10.4%	42.6%	-16.3%	-36.0%	-5.3%	-64.7%	1.5%	-29.1%	-33.1%	127.6%	7.9%
9月下旬	7	-4.8%	-9.9%	-5.4%	-5.1%	-15.6%	14.4%	1.2%	-10.5%	4.7%	2.8%	-3.2%	-12.0%	27.2%	-27.1%	-3.6%	-15.7%	-29.1%	205.9%	19.7%
9月中旬	6	-12.4%	-13.2%	-6.0%	-6.6%	-70.8%	14.1%	6.4%	-3.4%	6.6%	-	-6.1%	-20.7%	18.5%	-28.1%	-12.3%	-12.4%	-39.5%	80.4%	18.7%
9月上旬	5	-21.3%	-12.7%	-12.2%	-10.9%	90.9%	26.7%	-17.1%	-3.1%	13.5%	-	-26.7%	-53.8%	38.0%	9.9%	-7.6%	-3.2%	-67.4%	6.0%	27.0%
8月下旬	9	-0.1%	4.2%	-5.1%	13.3%	-18.4%	61.0%	37.5%	-24.2%	19.0%	-	-45.7%	-15.0%	53.5%	-8.4%	11.7%	-8.9%	-33.3%	3.0%	39.2%
8月中旬	11	4.8%	3.2%	-19.6%	6.1%	-3.3%	130.6%	123.0%	3.0%	20.9%	-	-12.2%	-7.9%	100.6%	16.9%	11.6%	-6.5%	46.1%	-26.6%	38.2%
8月上旬	15	18.6%	14.8%	-12.0%	11.0%	3.9%	283.0%	108.2%	46.5%	29.5%	-	22.1%	-4.5%	216.0%	40.9%	4.9%	7.9%	66.0%	74.1%	43.0%
7月下旬	8	-10.2%	-20.3%	-22.2%	-3.8%	-33.4%	109.2%	-1.2%	-8.7%	9.3%	-	0.3%	-22.9%	22.3%	21.9%	-7.5%	-1.9%	11.6%	13.8%	21.8%
7月中旬	6	-13.1%	-17.7%	-35.0%	-1.2%	-11.6%	-12.3%	2.5%	-20.6%	-17.6%	-28.8%	-5.1%	-5.0%	5.7%	12.6%	-1.5%	-4.3%	8.6%	8.8%	9.6%
7月上旬	9	-16.5%	-32.8%	-39.1%	8.4%	-6.5%	-21.9%	1.9%	-32.8%	-16.8%	-32.6%	0.6%	-12.4%	8.5%	10.8%	13.9%	18.5%	-7.2%	1.0%	4.7%
6月下旬	10	-9.0%	-31.5%	-39.0%	46.4%	0.6%	-10.7%	5.5%	-8.8%	-3.5%	-32.4%	4.0%	1.0%	-1.9%	2.0%	15.4%	72.6%	-8.8%	20.2%	12.2%
6月中旬	7	-11.0%	-46.0%	-47.1%	96.3%	-0.1%	-7.5%	2.4%	-10.8%	-13.0%	-38.4%	-2.0%	9.2%	-16.4%	-12.5%	2.5%	13.3%	-14.1%	30.2%	9.9%
6月上旬	6	-19.4%	-63.2%	-61.6%	82.8%	-4.0%	-11.5%	-1.5%	-9.5%	-13.3%	-41.5%	-1.3%	0.8%	-8.8%	-0.8%	21.0%	17.5%	-11.2%	27.3%	12.6%
5月下旬	3	-38.5%	-87.0%	-99.8%	1.5%	-9.7%	-23.7%	-7.2%	-18.6%	-25.8%	-49.0%	-11.7%	-5.0%	-15.3%	-25.0%	-0.4%	-19.8%	-18.4%	30.2%	6.0%
5月中旬	3	-41.0%	-77.2%	-100.0%	-22.9%	-6.5%	-20.7%	-3.9%	-14.9%	-31.1%	-63.7%	-15.3%	-14.3%	-13.0%	-15.1%	1.0%	-26.2%	-14.6%	24.7%	9.8%
5月上旬	0	-45.3%	-67.4%	-100.0%	-33.8%	-12.8%	-38.2%	-27.0%	-27.9%	-64.0%	-88.0%	-14.9%	-17.4%	-34.7%	-27.6%	-10.2%	-40.0%	-31.2%	-16.4%	-32.4%
4月下旬	2	-38.6%	-33.8%	-100.0%	-29.8%	-12.3%	-39.1%	-31.4%	-26.0%	-71.9%	-43.9%	-7.7%	-13.9%	25.3%	-19.2%	-5.5%	-26.4%	-23.5%	25.5%	-48.8%
4月中旬	1	-41.4%	-13.3%	-100.0%	-50.8%	-18.0%	-42.9%	-34.3%	-47.9%	-69.4%	-41.3%	-8.1%	-17.1%	-30.6%	-25.6%	-28.5%	-39.7%	-18.6%	19.3%	-33.7%
4月上旬	0	-43.4%	-24.0%	-100.0%	-28.7%	-32.9%	-57.4%	-15.4%	-30.3%	-56.4%	-50.9%	-20.5%	-31.1%	-61.9%	-45.6%	-36.1%	-51.3%	-28.3%	-9.5%	-43.3%
3月下旬	0	-35.6%	-14.8%	-84.6%	-21.3%	0.0%	-65.8%	-10.0%	-29.8%	-46.9%	-38.2%	-17.3%	-41.2%	-60.1%	-37.3%	-20.7%	-50.4%	-9.5%	-5.5%	-20.4%
3月中旬	1	-39.6%	-19.2%	-68.1%	-31.7%	-5.3%	-45.2%	-19.9%	-57.3%	-42.2%	-25.3%	-20.7%	-87.5%	-16.4%	-52.8%	-13.1%	-79.1%	-5.0%	0.8%	-4.0%
3月上旬	8	-8.1%	3.9%	-5.0%	-4.9%	-10.1%	3.6%	-30.9%	-16.4%	-25.0%	-11.3%	5.4%	-41.3%	9.9%	-9.1%	6.6%	-27.5%	18.0%	46.7%	28.7%
9月	6	-12.8%	-11.8%	-7.9%	-7.5%	-58.6%	18.1%	-3.2%	-6.0%	8.1%	129.2%	-12.0%	-29.0%	27.7%	-21.7%	-7.8%	-10.7%	-44.9%	62.8%	21.7%
8月	12	7.2%	7.1%	-12.2%	10.1%	-7.1%	125.6%	81.0%	5.2%	22.9%	#DIV/0!	-14.7%	-9.3%	106.0%	15.6%	9.4%	-3.0%	21.2%	10.9%	40.1%
7月	11	-12.7%	-23.6%	-32.4%	0.7%	-16.9%	6.4%	1.0%	-20.7%	-9.2%	3.8%	-1.4%	-13.8%	12.1%	15.2%	1.6%	3.0%	4.4%	7.9%	11.9%
6月	8	-13.1%	-47.2%	-49.2%	71.5%	-1.1%	-9.9%	2.2%	-9.7%	-9.9%	-37.4%	0.2%	3.5%	-9.1%	-4.0%	12.6%	28.9%	-11.4%	25.5%	11.6%
5月	1	-41.5%	-77.9%	-99.9%	-19.2%	-9.6%	-27.6%	-12.9%	-20.6%	-40.7%	-66.5%	-13.9%	-12.1%	-21.8%	-22.8%	-3.5%	-29.4%	-21.5%	10.2%	-7.1%
4月	1	-41.1%	-24.0%	-100.0%	-36.4%	-21.1%	-46.7%	-26.9%	-34.7%	-65.7%	-45.5%	-12.1%	-20.5%	-29.1%	-30.4%	-23.6%	-39.7%	-23.4%	12.0%	-42.0%
3月	3	-28.2%	-10.3%	-54.0%	-19.6%	-4.9%	-38.1%	-19.6%	-34.6%	-38.7%	-25.6%	-11.1%	-56.4%	-24.7%	-33.1%	-9.4%	-53.4%	0.2%	12.9%	0.3%

资料来源：wind，中航证券研究所（注：7 月下旬至 9 月中旬合计值剔除郑州）

图7 50 大中城市商品房成交面积月日均同比走势



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_47288

