

金融数据“暖风”或吹开市场“冷气”

——东海看数据之：9月金融数据

证券分析师：

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

证券分析师：

刘思佳 S0630516080002

lsjia@longone.com.cn

投资要点：

- **事件：**10月11日，央行发布9月金融数据。9月M2同比12.1%，Wind一致预期11.9%，前值12.2%；新增人民币贷款2.47万亿元，Wind一致预期1.76万亿元，前值为1.25万亿元。新增社会融资规模3.53万亿元，Wind一致预期2.8万亿元，前值为2.43万亿元。社融存量增速升至10.6%，前值10.5%。
- **信贷、社融超预期，先行指标向上运行。**9月金融数据“暖风吹”，当月新增人民币贷款2.47万亿元、社会融资规模3.53万亿元，均超预期、超季节性。预计在政策支持下四季度的金融数据仍会有不俗表现，我国金融周期处于周期的上行阶段。金融周期一般领先经济周期，M1增速经常领先股市。目前金融周期、M1增速趋势向上，可能是下一阶段经济和市场走势好转的一个预示。
- **企业中长期贷款高增的预示意义较大。**企业中长期贷款新增13488亿元，同比多增6540亿元，说明实体经济的资金需求在增加，估计下一阶段会逐步反映在经济数据上。企业中长期贷款余额增速与制造业PMI具有较好的相关性。制造业PMI在4月见底后，已逐步回升至荣枯线以上，企业中长期贷款余额增速从趋势上看也已拐头向上，未来制造业及基建投资共同带动下，融资需求的增长有望延续。往后看，一方面政策性金融工具撬动的中长期贷款有望继续发力，另一方面，四季度即将落实的2000亿元设备更新改造专项再贷款将形成合力，预计企业中长期贷款将继续保持高增。企业中长期贷款不仅与经济指标有较好相关性，与股市走势也有比较好的相关性，股市趋稳向上的概率也在增加。
- **房地产边际改善的可能性提高。**9月当月居民中长期贷款新增3456亿元，同比少增1211亿元，少增幅度连续两个月收窄，边际上有所改善。政策组合拳发力下，地产销售有望企稳回升。从30大中城市商品房成交面积同比增速来看，9月降幅已收窄至-13.58%。在房贷利率下调、购房政策放松、税费优惠、保交楼政策等组合拳的共同作用下，居民购房的信心有望逐步回暖，地产销售可能会企稳。虽然居民中长期贷款四季度未必能扭转弱于去年同期的局面，但边际改善有望延续，房地产对经济的拖累可能会有所缓解。
- **金融数据“暖风”或带来权益投资机会。**自7月上旬以来，国内外多重不利因素导致预期较弱，市场整体调整较多。9月金融数据总量以及结构的双双超预期，可能会矫正原来过弱的预期，带给市场乐观的信心。从目前情况看，金融数据趋势大概率会延续，整体经济情况可能会有好转。前期，市场对国内外不利因素的预期可能已经得到较大释放，A股总体上已经有较好的投资价值，从股市3年左右的周期来看总体上升的可能性也较大，借助金融数据暖风，市场配置的窗口期可能已经显现。
- **风险提示：**1) 疫情反复可能会超预期，房地产行业不确定性还比较大，消费恢复很可能会不及预期，出口增速下行风险在加大，经济增速可能会不及预期，进而影响市场风险偏好，带来市场的震荡反复。2) 海外货币政策可能会超预期收紧，全球特别是欧洲金融市场已经有一些不稳定因素显现，可能会改变市场预期和全球资金流向，进而直接影响北向资金流向和国内市场情绪。3) 国际局势演进存在较大不确定性，俄乌危机存在超预期发展可能，并带来市场不稳定性。4) 中美关系不确定性也可能影响我国经济和市场情绪。

正文目录

1. 信贷、社融超预期，先行指标向上运行	4
2. 企业中长期贷款高增的预示意义较大.....	6
3. 房地产边际改善的可能性提高	7
4. 金融数据“暖风”或带来权益投资机会.....	8
5. 风险提示	9

图表目录

图 1 9 月新增人民币贷款, 亿元	4
图 2 9 月新增社会融资规模, 亿元.....	4
图 3 M1 增速与 GDP 增速, %.....	5
图 4 M1 增速与上证综指, %, 点.....	5
图 5 M2-M1 同比增速剪刀差, %, %.....	6
图 6 企业贷款是 9 月人民币贷款重要贡献项, 亿元.....	6
图 7 经我们测算的制造业及基建投资当月同比, %	6
图 8 新增企业中长期贷款增速与制造业 PMI, %, %	7
图 9 新增企业中长期贷款增速与股指, %, 点.....	7
图 10 居民中长期贷款季节性规律, 亿元.....	8
图 11 30 大中城市商品房成交面积有所上升, 万平方米.....	8

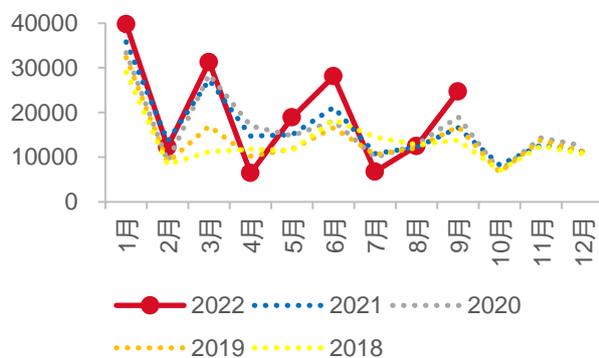
事件：10月11日，央行发布9月金融数据。9月M2同比12.1%，Wind一致预期11.9%，前值12.2%；新增人民币贷款2.47万亿元，Wind一致预期1.76万亿元，前值为1.25万亿元。新增社会融资规模3.53万亿元，Wind一致预期2.8万亿元，前值为2.43万亿元。社融存量增速升至10.6%，前值10.5%。

1. 信贷、社融超预期，先行指标向上运行

9月，信贷、社融均超出市场预期，当月新增人民币贷款2.47万亿元，近五年同期均值1.58万亿元；社会融资规模3.53万亿元，近五年同期均值2.75万亿元，均超季节性。一方面，体现了在一系列稳增长政策推动下实体融资需求的回暖，尤其是以基建为代表；另一方面，也可能预示经济恢复的基本面可能好于市场预期，实体经济对资金的需求在增加。

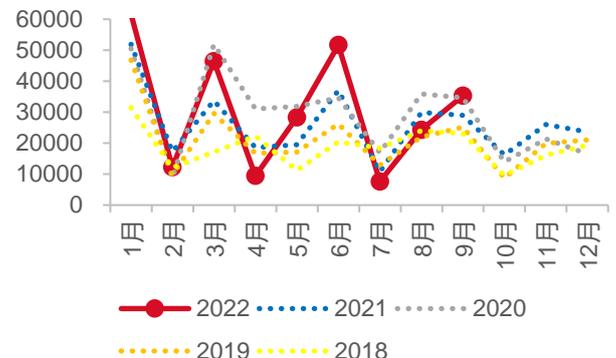
当前，金融支持实体经济发展的力度比较大，估计四季度信贷、社融仍将保持相对较高增速。一方面政策性金融工具撬动的中长期贷款有望继续发力，根据农发行前期披露的900亿元撬动万亿元基建投资的杠杆比例粗略推算，年内可推动基建方面的贷款在万亿元以上；另一方面，四季度即将落实的2000亿元设备更新改造专项再贷款也将有效促进实体企业增加投资。预计企业中长期贷款将继续保持高增，实体企业的融资需求将有望继续回暖。

图1 9月新增人民币贷款，亿元



资料来源：央行，东海证券研究所

图2 9月新增社会融资规模，亿元

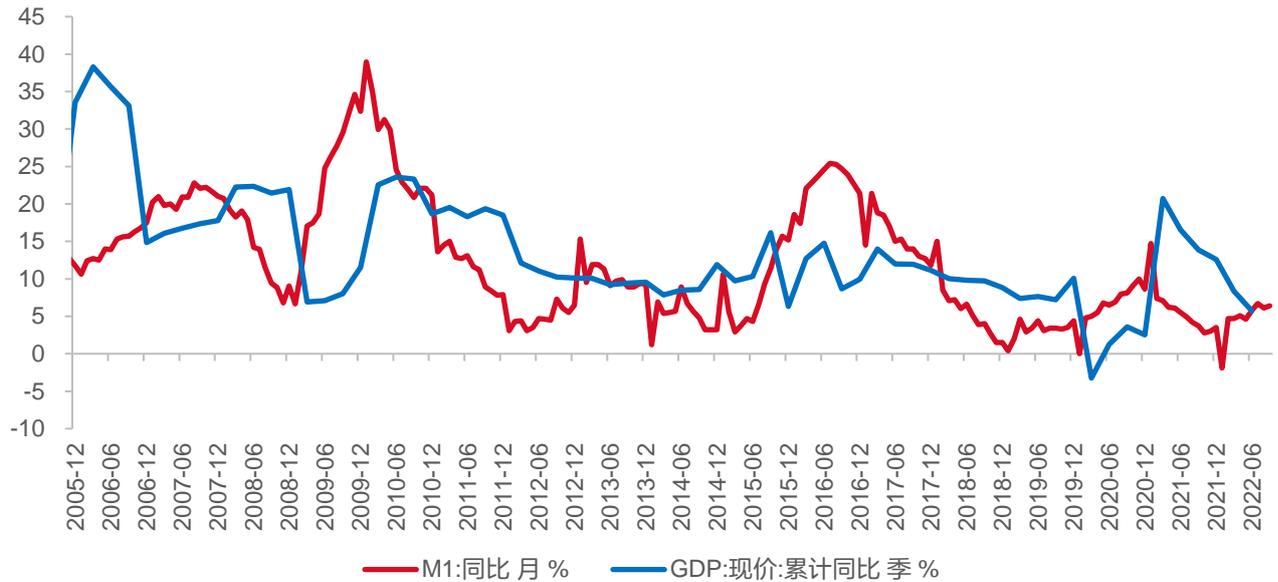


资料来源：央行，东海证券研究所

从3年左右的基钦周期来看，金融周期一般领先于经济周期。目前，我国金融周期稳步向上。M1增速、M2增速和社会融资规模存量增速分别在2022年1月、2021年8月和10月见到周期性低点，目前均处于向上运行阶段。从历史经验看，未来经济周期也有望继续恢复。

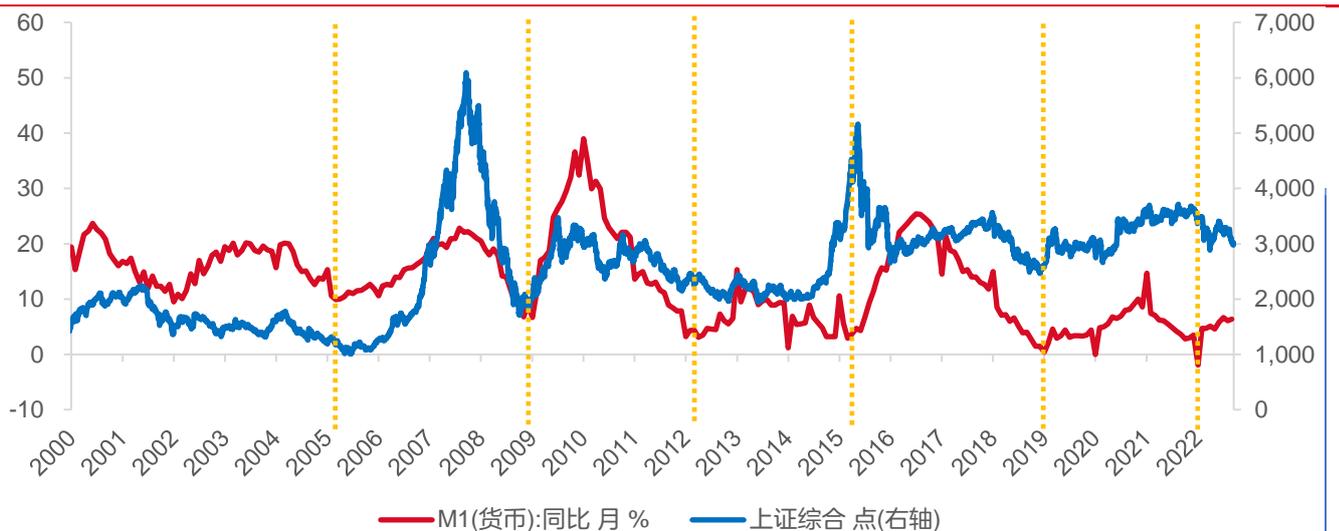
复盘历史数据，M1增速通常存在一个3-4年的小周期，并略领先于股市。M1增速作为先行指标，对上证综指存在一定的预见性。本轮M1增速已于1月到达本轮周期底部后出现反转，A股短期受国内疫情、高温限电以及外部环境变化复杂的影响三季度再次下探，但一些不利因素的影响已经消除或在边际弱化。

图3 M1 增速与 GDP 增速, %



资料来源: 央行, 国家统计局, 东海证券研究所

图4 M1 增速与上证综指, %, 点



资料来源: 央行, iFinD, 东海证券研究所

M1、M2 剪刀差缩小，企业经济活力可能有所上升。9月末，M2 同比 12.1%，前值 12.2%；M1 同比 6.4%，前值 6.1%。信贷投放加速支持下，居民和企业存款保持高增，但政府债券融资减少，两者共同作用下 M2 增速小幅回落，但仍维持高位，而 M1 增速回升，M2 与 M1 剪刀差收窄，经济活力可能有所增强。

图5 M2-M1 同比增速剪刀差, %, %



资料来源：央行，东海证券研究所

2. 企业中长期贷款高增的预示意义较大

除总量超预期外，信贷结构也有明显改善。9月人民币贷款中，企业贷款新增1.92万亿元，同比大幅多增9370亿元，前值1787亿元。其中短期贷款新增6567亿元，同比多增4741亿元，前值1028亿元；中长期贷款新增13488亿元，同比多增6540亿元，前值2138亿元。我们认为企业中长期贷款的高增，反映了前期一系列关于基建资金方面的支持措施正在落地生效。其中包括8000亿元的新增基建信贷额度，前后两次共计6000亿元的政策性金融工具的投放（社融中委托贷款的连续两月高增可能正反映出这点）等措施。往后看，随着国家支持实体经济的政策措施进一步落实，估计四季度资金的投资需求可能仍会保持较高水平。

企业中长期贷款增速的高低，代表企业是否愿意加杠杆，背后反映的是实体融资需求的强弱，与制造业PMI代表的经济景气度具有较好的相关性。制造业PMI在4月见底后，已逐步回升至荣枯线以上，企业中长期贷款余额增速从趋势上看也已拐头向上，未来制造业及基建投资共同带动下，融资需求的增长有望延续。

企业中长期贷款不仅与经济指标有较好相关性，与股市走势也有比较好的相关性。自2011年以来，企业中长期贷款增速与Wind全A指数月均值整体同步性较高，对市场未来走势也有一定的预示性。

图6 企业贷款是9月人民币贷款重要贡献项，亿元

图7 经我们测算的制造业及基建投资当月同比，%

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_47378

