汪涛：信贷增速有望进一步小幅改善

文/意见领袖专栏作家 汪涛

新增人民币贷款同比走弱，但中长期居民贷款继续好转

11 月新增人民币贷款 1.27 万亿，低于预期(彭博调查均值 1.56 万亿)、同比少增 1600 亿。新增居民贷款 7340 亿 (同比少增 200 亿)，大致持稳，其中居民中长期贷款（主要是房贷）进一步改善，11 月新增 5820 亿，同比多增 770 亿、环比多增 1600 亿。新增中长期居民贷款进一步好转反映了 9 月末起房贷额度有所放松、审批加快。

另一方面，11 月新增企业贷款 5680 亿 (同比少增 2130 亿)，其中中长期企业贷款（1610 亿，同比少增 4280 亿）大幅走弱，抵消了票据融资走强（3420 亿，同比多增 2610 亿）的影响。企业中长期贷款偏弱可能与

https://www.yunbaogao.cn

政府对房地产开放商和地方政府融资平台融资的管控依然偏紧有关，也可能反映了经济增速放缓背景下企业长期投资需求走弱，不过，近期政府已要求银行正常发放开发商贷款。

贷款拖累新增社融同比少增，政府和企业债券发行提速

贷款同比走弱拖累 11 月新增社会融资规模 2.61 亿，略低于市场预期（彭博调查均值 2.7 万亿），不过依然同比多增 4750 亿。其中，企业债券（4100 亿元，同比多增 3260 亿）和政府债券净发行量（8160 亿元，同比多增 4160 亿元）均如期走强，后者主要来自地方政府债券。高频数据显示，新增地方政府专项债券发行量从 10 月的 5410 亿进一步升至 5760 亿，1-11 月共发行 3.48 亿、完成全年额度的 95%，剩余可用额度不足 2000 亿。另一方面，影子信贷规模收缩 2540 亿，同比少增 500 亿。

信贷同比增速小幅回升

11 月调整后社融(剔除股票融资)同比增速微升 0.1 个百分点至 10%，官方社融同比增速也小幅加快了 0.1 个百分点至 10.1%。我们估算的信贷脉冲仍 从 GDP 的-8.9%小幅收窄至-8.5%，新增信贷流量从 10 月 GDP 的 26%升至 28%（3 个月移动平均）。

信贷增速有望进一步小幅改善，2022 年上半年保持稳健

如我们所预期，政府已开始边际放松房地产相关信贷，包括放松房贷额度、加快房贷审批、要求银行正常发放开发商贷款，放松开发商在在岸

https://www.yunbaogao.cn

债券市场融资的限制等。鉴于政府很可能提前下达部分明年地方政府债券新增限额和加快债券发行，12 月到明年上半年政府债券发行量或明显高于一年前同期水平，与今年上半年疲弱滞缓的发行形成鲜明对比。政府还可能会小幅放松对地方政府融资平台融资的管控，以提振基建投资。

整体而言，我们预计信贷同比增速（调整后社融增速）可能继续小幅回升至年底的 10.2%，2022 年上半年进一步小幅走强。

不过，鉴于明年名义 GDP 可能大幅放缓，且房地产相关信贷需求依然比较疲弱（虽然有所放松），我们认为信贷增速不会明显反弹，到 2022 年底可能小幅回落至 9.8%。信贷脉冲可能跌幅收窄，并有望于明年三季度转正。

本文原发于财新

(本文作者介绍：瑞银证券中国首席经济学家。)

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_31033