



李奇霖：超预期的社融



文/杨欣 李奇霖（李奇霖为红塔证券研究所所长、首席经济学家，中国首席经济学家论坛理事）



2022年9月末社会融资规模存量为340.65万亿元,同比增长10.6%,增速较上月提高0.1个百分点。当月增量为3.53万亿元,比上年同期多6274亿元,预期仅2.8万亿元。

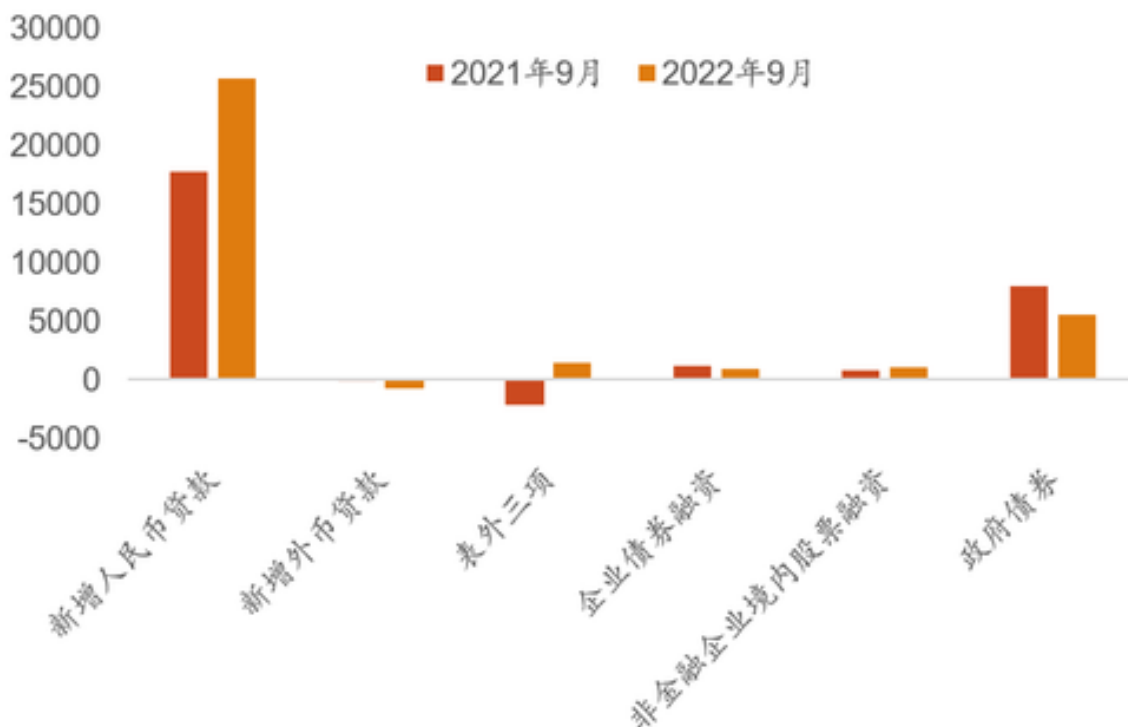
其中,人民币贷款是最大支撑项,社融口径下同比多增7964亿元。

非标融资是第二大支撑项,合计同比多增3555亿元,其中委托贷款同比多增1529亿元;信托贷款同比少减1906亿元;未贴现的银行承兑汇票同比多增120亿元。

拖累项主要是政府债券融资和外币贷款,分别同比少增2541亿元和多减694亿元。

下面我们就来对数据进行具体分析。

图 1. 社融数据一览（亿元）



资料来源：wind，红塔证券

9 月社融的最大支撑项是人民币贷款，其中，又以企（事）业单位的新增贷款为主。信贷口径下人民币贷款当月新增 2.47 万亿元，同比多增 8100 亿元；企（事）业部门新增 1.92 万亿元，同比多增 9370 亿元。

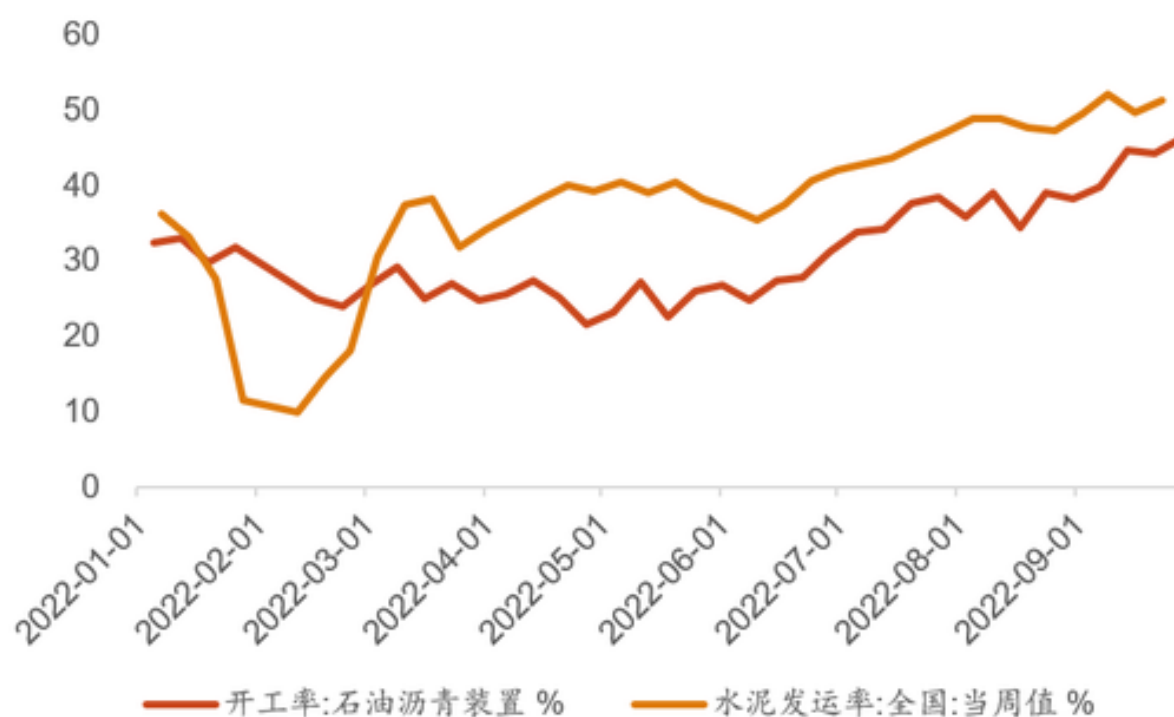
背后的原因主要是“准财政”工具落地叠加进入施工旺季，基建类配套融资需求增加。

政策端看，近期与基建相关的“准财政”工具主要是 6000 亿元的政策性金融工具和 8000 亿元的政策性银行贷款。“准财政”工具以项目资本金等方式进行拨付，撬动基建相关企业的中长期融资需求。银行家调查

问卷显示，第三季度基础设施贷款需求指数环比提高了 2.8 个百分点。在企业有需求，政策又鼓励的背景下，商业银行放贷意愿强烈，供给紧密配合需求，带动信贷规模高增。三季度货币政策宽松的感受指数为 45.8%，达到了近两年的高点。

生产端看，9 月各地气温转凉，极端天气对户外施工的干扰减弱，沥青开工率和水泥发运率显示基建相关的实物工作量形成速度加快。企业施工加快后对资金的需求自然也就增加了。

图 2. 基建类实物工作量形成速度加快



资料来源: wind, 红塔证券

当然，地产企业的相关贷款可能也起到一定的支撑作用。央行三季度货币政策委员会提到要推动“保交楼”专项贷款加快落地使用，引导商业

银行提供配套融资支持。目前郑州、沈阳等地已经得到了“保交楼”专项借款的拨付，也撬动了地方纾困基金、商业银行贷款等的帮助，房企融资增加。

值得注意的是，企（事）业单位的信贷结构出现明显好转。9 月中长期贷款新增 1.35 万亿元，同比多增 6540 亿元；短期贷款新增 6567 亿元，同比多增 4741 亿元；票据融资出现负增长，当月减少了 827 亿元。

企业中长期贷款的增加一定程度上再次说明了信贷增量以基建类贷款为主。基建项目的周期一般为 2 至 3 年，所以相应的贷款也就大多是中长期的。企业短期贷款同比增多和票据融资负增长一方面在经济边际复苏（9 月 PMI 数据环比提高 0.7 个百分点，上升至景气区间），实体融资需求回暖所致；另一方面可能是政策引导下，银行减少用票据冲量，但又因为季末有业绩考核压力，所以更多会通过发放短期贷款来完成冲量。

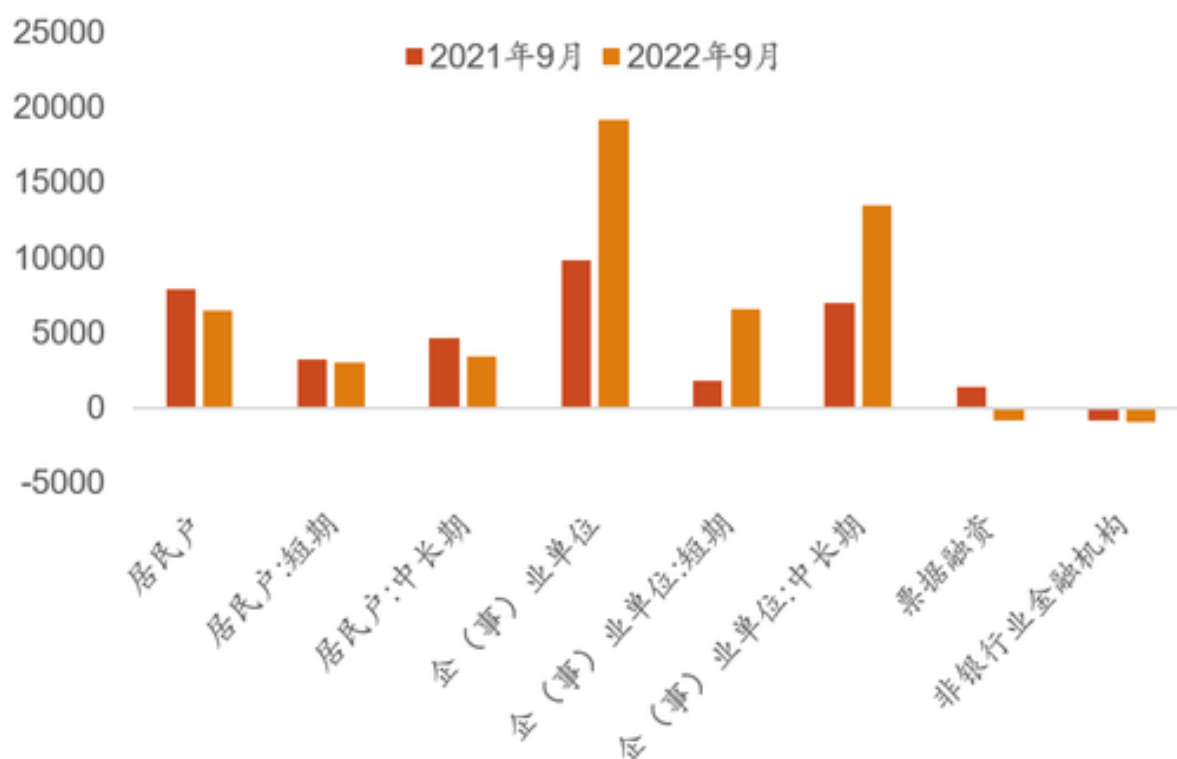
居民部门信贷投放则还是偏弱，不过中长期贷款方面有小幅改善。

9 月居民部门短期贷款新增 3038 亿元，同比少增 181 亿元。近期全国疫情反复，居民线下出行旅游等消费行为受到干扰，信用卡消费等短期借贷行为也就减少了。经文旅部披露，国庆期间，全实现国内旅游收入 2872.1 亿元，同比减少 26.2%，按可比口径恢复至 2019 年同期的 44.2%。

中长期贷款新增 3456 亿元，同比少增 1211 亿元，同比持续下滑，但下滑幅度减小（7、8 月分别同比少增了 2488 和 1601 亿元）。居民中长

期贷款主要和房贷相关，9月30大中城市商品房成交面积均值为43.9万平方米，同比减少13.6%，但环比增加了10.7%。房屋销售的环比改善促进居民中长期贷款小幅改善。

图3. 人民币信贷数据一览（亿元）



资料来源: wind, 红塔证券

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_47176

