



蒋飞点评 9 月金融数据：结构性降息促使信贷高增



文/意见领袖专栏作家 蒋飞



核心观点

数据

9 月份, M2 余额为 262.7 万亿元, 同比增长 12.1%, 前值为 12.2%, 涨幅收窄了 0.1 个百分点; M1 余额为 66.5 万亿元, 同比增长 6.4%, 前值为 6.1%, 涨幅扩大了 0.3 个百分点。

9 月份新增人民币贷款为 24700 亿元, 去年同期为 16600 亿元, 另外 8 月份新增人民币贷款为 12500 亿元。

9 月份社会融资规模存量为 340.65 万亿元, 同比增长为 10.6%, 前

值为 10.5%，增速小幅上升，9 月当月社会融资规模为 35300 亿元，8 月份当月社会融资规模为 24322 亿元。

要点

9 月份信贷数据延续了 8 月份高增的态势，尤其是中长期贷款在这两个月以来已有所改善，这与今年上半年以来的中长期贷款萎靡现象已完全不同。企业中长期贷款为 13488 亿元，大幅高于上月的 7353 亿元和去年同期的 6948 亿元，为主要贡献项。虽然当前的信贷数据已较为“好看”，但更多是结构性的改善，居民中长期贷款仍处于低位，居民和企业的存款意愿仍然较高。

从社融结构上来看，在政府债发行量较低时期，新增信贷再次起到支撑作用。9 月份政府债发行占社融的比例小幅增加至 15.65%，仍然处于较低水平；新增信贷占比则大幅提升至 72.86%，支撑力量再次增强。首先，9 月份政府债券当月值为 5525 亿元，高于上月的 3045 亿元，反映出 8 月 24 日国常会新增的 5000 亿专项债限额已经有部分省开始落地，可见我们上月所说的政府债“中场休息”正在结束。但相对 3.53 万亿的社融来说，支撑作用有限。其次，政策性银行的新增贷款以及企业的更新设备等结构性贷款优惠政策，促使企业中长期贷款明显增加，防止了“信用塌方”的再次出现。最后，9 月新增委托贷款为 1507 亿元，与 8 月同样连续两个月为高正值（8 月为 1755 亿元），可见当下基建、地产、城区改造等领域委托贷或又重新走进信贷视野，结构性的贷款优惠政策将通过委托贷款方式流

入其他领域。

我们认为当前稳信用不仅仅需要提振信贷投放量，更需要提振居民企业的信心和融资需求。更新设备专项优惠政策就是案例，只要利率足够低，融资需求仍然可以提振。为了维持当前的社融增速，结构性降息的优惠政策会进一步扩大；为了提振居民企业信心，制度上的改革会进一步加快推出。

1

M1 同比增速回升

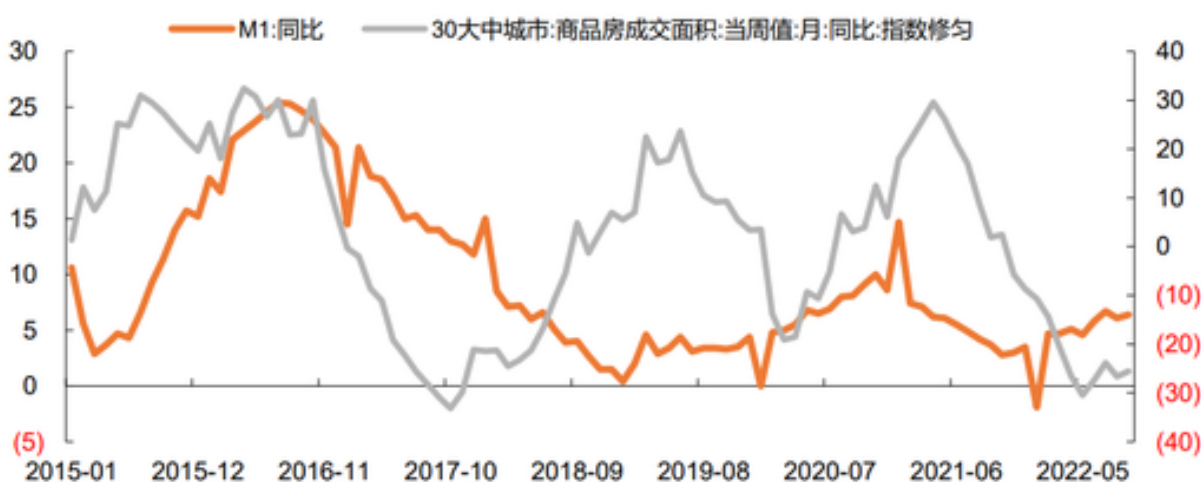
9 月份 M1 同比增速为 6.4%，前值为 6.1%，涨幅扩大了 0.3 个百分点。涨幅回升的态势一定程度上反映了企业活力回暖和经济的弱复苏状态，中汽协公布的数据显示，9 月份国内汽车市场产销分别完成 267.2 万辆和 261 万辆，环比分别增长 11.5%和 9.5%，同比分别增长 28.1%和 25.7%（8 月份同比增长为 38.3%和 32.1%），可以看到，虽然同比数据增幅有所回落，但仍在高位，且环比仍在扩大，体现出对 9 月 M1 的回暖有一定的支撑作用。另外，从高频数据 30 大中城市商品房成交面积来看，增速有一定的企稳，也支撑了 M1 的同比回升。

图 1: M1 同比与汽车销量同比



资料来源: IFIND、长城证券研究院

图 2: M1 同比与 30 大中城市商品房成交面积高频值



资料来源: IFIND、长城证券研究院

2

新增信贷超预期

9 月份 M2 同比增速为 12.1%，前值为 12.2%，增速虽有小幅下降，但仍是自 2016 年 5 月以来的第二新高，符合我们在 8 月金融数据点评报告《社融需求依然不旺》中对 M2 后续或仍在高位的判断。当前 M2 持续

高位的原因我们认为是专项债限额的使用、政策性新增信贷以及更新设备转向优惠政策等多方面支撑。

9月份新增人民币贷款为24700亿元,较超预期,且高于上月的12500亿元和去年同期的16600亿元,也延续了上月信贷的恢复态势。其中中长期贷款为16944亿元,高于上月的10011亿元和去年同期的11615亿元,且继续保持上月的良好势头。从结构来看,企业中长期贷款为13488亿元,大幅高于上月的7353亿元和去年同期的6948亿元,为中长期贷款乃至新增信贷的主要贡献项。其原因我们在8月份的金融数据点评报告中也已给出,主要是与国务院给予国开行等政策性银行的8000亿信贷额度,并同时下发了两次3000亿用于项目资本金过桥的政策性金融工具,以支持基建有效投资和“保交楼”等措施有关,可见“基建信贷”是当下信贷的主力引擎。

另外,9月7日的国常会上,公布将对部分领域设备更新改造贷款阶段性财政贴息,对高校、职业院校和实训基地、医院、地下综合管廊、新型基础设施、产业数字化转型和中小微企业、个体工商户等设备购置和更新改造新增贷款,可享受中央财政贴息2.5个百分点,期限2年;另外央行设立设备更新改造专项再贷款,额度为2000亿元以上,利率1.75%,专项支持金融机构以不高于3.2%的利率向制造业、社会服务领域和中小微企业、个体工商户等设备更新改造提供贷款。落实此政策后,今年第四季度内更新改造设备的贷款主体实际贷款成本将不高于0.7%,因此我们认为,

更新设备贷款对企业中长期贷款高增也起到较大刺激作用。

从利率的角度来说，央行在实行结构性降息政策。当前 5 年期 AAA 级企业债收益率为 2.98%，而申请更新设备贷款的这些领域企业享受的贷款利率是不高于 0.7%，两者悬殊 220BP 以上，企业申请贷款的积极性很高；同时商业银行面对的净息差为 145BP，放款意愿也很强。我们认为政策效果显著，未来可能会持续推出类似政策。

图 3: CPI 居住和中债企业债



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

图 4: 新增人民币中长期贷款及其分项



居民中长期贷款为 3456 亿元, 虽高于上月的 2658 亿元, 但与去年同期 4667 亿元相比, 仍处于较低值, 反映出当前房地产销售和居民购房意愿仍不足的态势。国庆节前, 房地产政策组合拳打出: 先是 9 月 29 日, 央行、银保监会发布通知, 决定阶段性调整差别化住房信贷政策; 9 月 30 日, 财政部、税务总局发布公告: 自 2022 年 10 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日, 对出售自有住房并在现住房出售后 1 年内在市场重新购买住房的纳税人, 个人所得税予以退税优惠; 同日, 央行决定, 自 2022 年 10 月 1 日

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_47225

