



银行业：贷款增量环比扩大 宽松仍是大概率



存量：社融存量同比增速 10%，人民币贷款增速 12%。

9 月末，社会融资规模存量为 308.05 万亿元，同比增长 10%，低于前值（10.3%），主要因为人民币贷款（同比 12%，前值 12.2%）、未贴现票据（同比-15.9%，前值-12.5%）、信托贷款（同比-26.9%，前值-25.2%）和政府债券（同比 13.5%，前值 14.3%）增速持续回落。

增量：企业中长期贷款环比多增 1733 亿。

2021 年 9 月人民币贷款增加 1.66 万亿元。

其中，住户贷款增加 7886 亿元，环比多增 2131 亿元，同比少增 1721 亿元。其中，短期住户贷款增量为 3219 亿元，环比多增 1723 亿元，同比少增 175 亿元。中长期住户贷款增量为 4667 亿元，环比多增 408 亿元，同比少增 1695 亿元。

对公贷款增加 9803 亿元，环比多增 2840 亿元，同比多增 345 亿元。其中，短期对公贷款增加 1826 亿元，环比多增 2975 亿元，同比多增 552 亿元。中长期对公贷款增量为 6948 亿元，环比多增 1733 亿元，同比少增 3732 亿元。票据融资增加 1353 亿元，环比少增 1460 亿元，同比多增 3985 亿元。

非银金融机构贷款减少 880 亿元，环比多减 199 亿元，同比多减 679 亿元。

展望：结构性阵痛仍未消失。

虽然人民币贷款环比多增，但是信贷增速的结构背景尚未消失首先，我们在《八月社融数据点评》中指出，目前政策下，银行对房地产企业贷款明显收缩，但房地产贷款单均额度远大于小微企业贷款，实际业务中流程繁琐程度大致相同，小微企业贷款增量难以抵补房地产贷款的收缩，造成贷款总量同比减少。我们认为这个逻辑短期内不会改变。

其次，近日房地产松动谣言再起，但是（1）在 9 月 29 日央行和银保监会的房地产和金融座谈会上，明确强调——围绕“稳地价、稳房价、稳预期”目标，准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段。（2）此外，早在 8 月份，住建部就《关于在实施城市更新行动中防止大拆大建问题的通知（征求意见稿）》公开征求意见，防止过度房地产化的大拆大建，将会进一步堵截城市更新项目中的房地产贷款擦边球问题，平台公司经济指标达不到，贷款意愿减退。

银行家问卷调研显示贷款总体需求指数较弱

根据央行在 10 月 8 日公布的银行家问卷调研，贷款总体需求指数为 68.3%，比上季度和上年同期分别下降 2.2 和 5.2 个百分点。制造业、基建、批发零售、房地产行业的贷款需求指数比上季度分别下降 1.3、2、1.6、2.8 个百分点。

小微企业贷款增速有望持续

9月23日，央行电视会议推动3000亿元支小再贷款额度落实，增强信贷总量增长的稳定性。人民银行对银行小微贷款有明确考核，我们认为小微企业贷款将维持高速增长。

货币政策：宽松仍然是大概率。

9月末，M2余额234.28万亿元，同比增长8.3%，增速比上月末高0.1个百分点，比上年同期低2.6个百分点；M1余额62.46万亿元，同比增长3.7%，增速分别比上月末和上年同期低0.5个和4.4个百分点。

基于以下理由，我们认为降准仍然是迫切选项：

从国内看，（1）经济下行压力仍然很大。投资和消费增速不见好转，同时，社融同比增速下行是先行指标，一般领先于投资增速一个季度左右。

（2）PPI难以传导至CPI，历史上PPI上行向上传导的情况，都是由经济过热、需求强劲拉动的，因此下游消费不足的时候，上游产业盲目扩张会导致产能过剩。但是，本次PPI主要是供给受限导致，而非经济过热。因此，PPI可能高位震荡，却无法在居民收入和消费增速下行的时候，向上传导，拉动CPI上行。因此，PPI不应该成为阻碍四季度货币宽松的理由。（3）从利率角度看，近几日国内十年期国债收益率明显上行，但短端利率平稳，期限利差扩大，很显然包含了通胀上行预期。

从国际看，美元指数处于上升通道，叠加美联储Taper在即，美元指数数的回升将会引致人民币贬值预期和资本外流。只有宏观经济增速稳定，

才能在债券市场交易滞涨之后，仍然对长端利率形成支撑，从而避免中美利差大幅收缩。

从工具看，政策组合顺序应该是（1）MLF 放量；（2）定向降准；（3）降低 MLF 利率。

首先，正确区分常规和非常规货币政策。9 月 28 日，易纲行长发布《中国的利率体系与利率市场化改革》。文中“中国将尽可能地延长实施正常货币政策的时间，目前不需要实施资产购买操作”常被用来作为短期货币政策方向的论据，但是，常规和非常规货币政策有着特定的区分：常规货币政策是指央行通过短端政策利率的调整来维护收益率曲线，前提是短端利率向长端利率传导通畅，但危机产生时，这种传导将会遭受非线性破坏，从而购买国债成为非常规的手段来降低整个收益率曲线。

其次，我国短期利率向长期利率传导不如美国金融市场那么通畅，这种背景下，央行采用了 MLF 来调节中期利率，从而维护收益率曲线平稳。MLF 的量和利率的操作，以及降准都是正常货币政策的范围。

+九次7#211/

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_27742

