

9月金融数据点评

信贷结构延续改善

9月新增社融3.53万亿元，较去年同期多增6274亿元，高于市场预期。9月社融存量同比增长10.6%，较上月上升0.1个百分点。本月社融规模高于市场预期，我们认为后期关注点主要包括：1. 9月社融改善主要受到政策驱动的影响，政策性银行和国有大行起到了支撑作用，后续需要观察专项债限额的落地情况以及地产政策的实施进展，预计10月社融仍有保证；2. 宽信用政策持续落地，短期降息概率偏低，但随着结构性工具投放和大量中期借贷便利到期，流动性边际压力或将提升。

- **9月社融高于预期，信贷和非标仍是主要支撑。**9月社融各个分类当中，表内融资同比多增7270亿元，表外融资同比多增3555亿元，直接融资同比少增12亿元。本月表内人民币贷款新增25719亿元，同比多增7964亿元，是本月的主要拉动项。表外融资1449亿元，同比多增3555亿元，其中委托贷款贡献较多，主要缘于9月政策性金融工具基本落地。政府债券新增5525亿元，同比少增2541亿元，形成了本月的主要拖累，随着10月专项债5000亿元结存限额发行到期，预计次月政府债拖累将有所缓解。
- **M2-M1剪刀差小幅收窄。**9月M2同比增长12.1%，较上月下降0.1个百分点；M1同比增长6.4%，较上月上升0.3个百分点；M0同比增长13.6%，较上月下降0.7个百分点。9月单位活期存款同比增长5.21%，较上月上升0.45个百分点，准货币同比增长14.20%，较上月下降0.33个百分点。9月M2-M1剪刀差小幅收窄至5.7%，显示出政策发力下经济修复趋势向好，实体经济活力回升。
- **政策性金融工具拉动下企业中长贷延续高增长。**9月新增贷款24700亿元，同比多增8100亿元，高于预期。其中居民贷增加6503亿元，同比少增1383亿元，企业贷新增19173亿元，同比多增9370亿元。9月新增贷款高于预期，结构进一步优化，具体来看：企业端方面，企业新增中长贷、短贷、票据分别为13488亿元、6567亿元、-827亿元，其中中长贷再次修复至季节性最高水平，整体来看政策性金融工具快速拉动了三季度企业中长贷整体保持较高增长，截至9月底6000亿元全部投放完毕。同时，9月推出设备更新改造再贷款，对后续制造业企业中长贷亦有支撑。此外，票据冲量现象已明显减少。居民端方面，居民户新增中长贷、短贷分别为3456亿元、3038亿元，其中居民户新增中长贷同比少增1211亿元，显示出居民购房意向仍然不强，9月底三项房地产政策出台，有望推动居民信贷逐步回升。
- **居民储蓄意愿仍处高位。**9月新增人民币存款26300亿元，同比多增3000亿元，其中居民存款增加23894亿元，同比多增3232亿元，企业存款增加7649亿元，同比多增2457亿元，财政存款减少4800亿元，同比少减231亿元，非银存款减少2805亿元，同比多减2136亿元。9月存款挂牌利率下调后，居民储蓄意愿偏高状况可能有所改善。

风险提示：国内通胀超预期；流动性环境趋紧；国内新冠疫情影响扩大。

相关研究报告

《三季度央行调查问卷点评：货币政策感受指数升至相对高位》20221010

《10月宏观经济展望：关注内需复苏的持续性，勿低估美联储的决心》20221009

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济及策略：宏观经济

证券分析师：孙德基

deji.sun@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522030002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

事件：9月新增社融3.53万亿元，较去年同期多增6274亿元，高于市场预期。9月社融存量同比增长10.6%，较上月上升0.1个百分点。

9月社融高于预期，信贷和非标仍是主要支撑。9月社融各个分类当中，表内融资同比多增7270亿元，表外融资同比多增3555亿元，直接融资同比少增12亿元。本月表内人民币贷款新增25719亿元，同比多增7964亿元，是本月的主要拉动项。表外融资1449亿元，同比多增3555亿元，其中委托贷款贡献较多，主要缘于9月政策性金融工具基本落地。政府债券新增5525亿元，同比少增2541亿元，形成了本月的主要拖累，随着10月专项债5000亿元结存限额发行到期，预计次月政府债拖累将有所缓解。

图表1. 新增社融构成和变化 (单位: 亿元)

	社融	人民币贷款	外币贷款	委托贷款	信托贷款	汇票	企业债	股票融资	政府债券
新增	35,300	25,719	(713)	1,507	(192)	134	876	1,021	5,525
环比	10,978	12,375	113	(248)	280	(3,351)	(272)	(230)	2,480
同比	6,274	7,964	(694)	1,529	1,906	120	(261)	249	(2,541)

资料来源：万得，中银证券

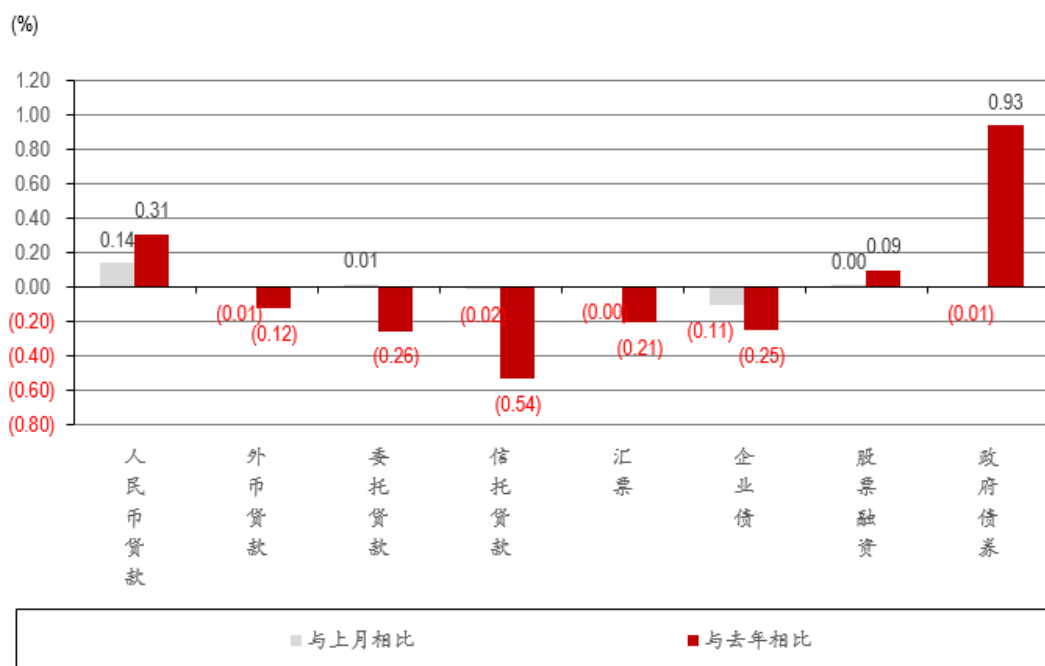
图表2. 新增社融分类变化 (单位: 亿元)

	表内融资	表外融资	直接融资	其他
新增	25,006	1,449	1,897	6,948
环比	12,488	(3,319)	(502)	2,311
同比	7,270	3,555	(12)	(4,539)

资料来源：万得，中银证券

贷款占比大幅上升。从社融存量结构来看，2022年9月与上月相比，人民币贷款占比上升0.14%，政府债券占比下降0.01%，表外融资中委托贷款环比上升0.01%，信贷融资也对直接融资形成了一定挤出效应，企业债券占比下降0.11%。与去年同期相比，仍旧为人民币贷款和政府债券占比大幅上升。

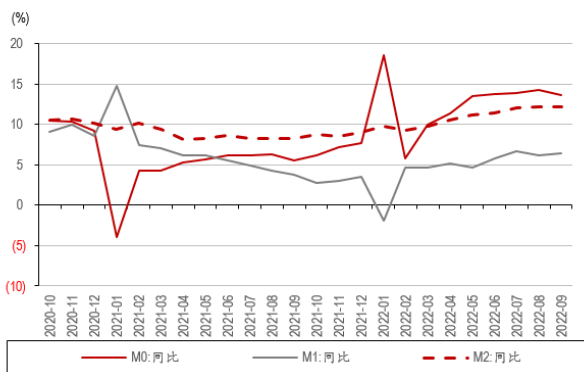
图表3. 社融存量结构变化



资料来源：万得，中银证券

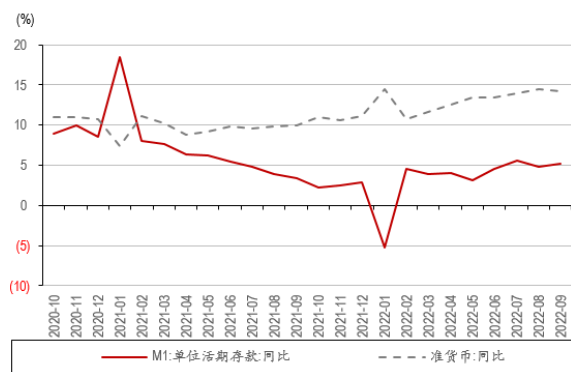
M2-M1 剪刀差小幅收窄。9月M2同比增长12.1%，较上月下降0.1个百分点；M1同比增长6.4%，较上月上升0.3个百分点；M0同比增长13.6%，较上月下降0.7个百分点。9月单位活期存款同比增长5.21%，较上月上升0.45个百分点，准货币同比增长14.20%，较上月下降0.33个百分点。9月M2-M1剪刀差小幅收窄至5.7%，显示出政策发力下经济修复趋势向好，实体经济活力回升。

图表 4. 货币供应量同比增速变动



资料来源: 万得, 中银证券

图表 5. 单位活期存款和准货币同比增速



资料来源: 万得, 中银证券

政策性金融工具拉动下企业贷延续高增长。9月新增贷款24700亿元，同比多增8100亿元，高于预期。其中居民贷增加6503亿元，同比少增1383亿元，企业贷新增19173亿元，同比多增9370亿元。9月新增贷款高于预期，结构进一步优化，具体来看：企业端方面，企业新增中长贷、短贷、票据分别为13488亿元、6567亿元、-827亿元，其中中长贷再次修复至季节性最高水平，整体来看政策性金融工具快速拉动了三季度企业中长贷整体保持较高增长，截至9月底6000亿元全部投放完毕。同时，9月推出设备更新改造再贷款，对后续制造业企业中长贷亦有支撑。此外，票据冲量现象已明显减少。居民端方面，居民户新增中长贷、短贷分别为3456亿元、3038亿元，其中居民中长贷同比少增1211亿元，显示出居民购房意向仍然不强，9月底三项房地产政策出台，有望推动居民信贷逐步回升。

居民储蓄意愿仍处高位。9月新增人民币存款26300亿元，同比多增3000亿元，其中居民存款增加23894亿元，同比多增3232亿元，企业存款增加7649亿元，同比多增2457亿元，财政存款减少4800亿元，同比少减231亿元，非银存款减少2805亿元，同比多减2136亿元。9月存款挂牌利率下调后，居民储蓄意愿偏高状况可能有所改善。

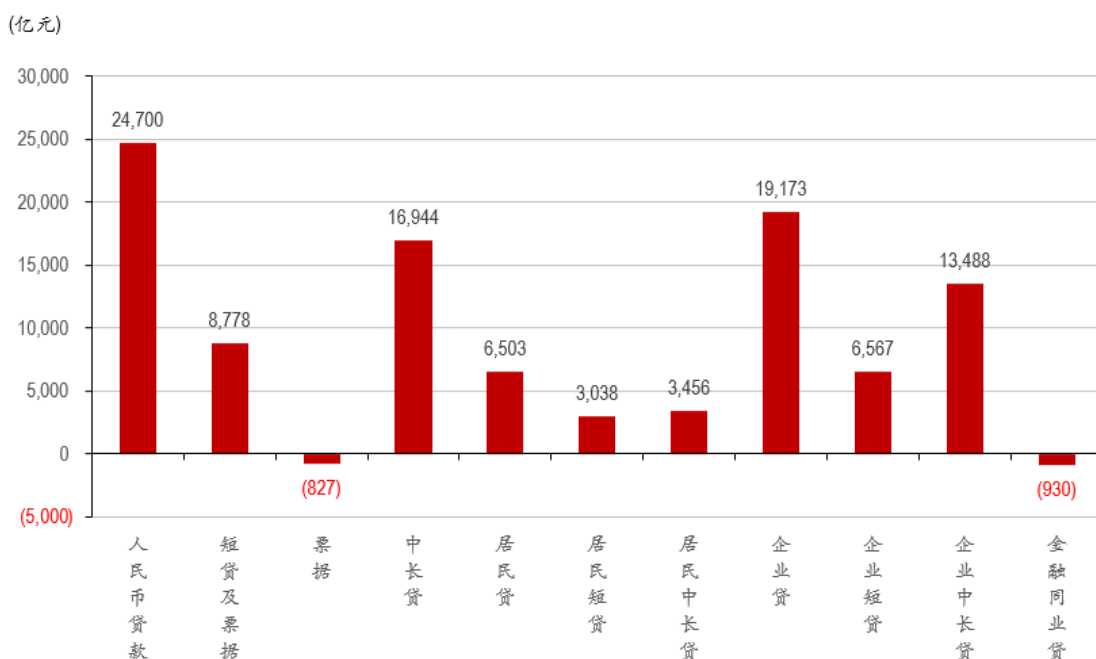
图表 6. 新增存贷款变化 (单位: 亿元)

存款	新增存款		居民存款	企业存款	财政存款	非银存款	其他
		26,300	23,894	7,649	(4,800)	(2,805)	2,362
环比	13,500	15,608	(1,902)	(2,228)	1,548	474	
同比	3,000	3,232	2,457	231	(2,136)	(784)	
贷款	新增贷款		短贷及票据	中长贷	居民贷	企业贷	金融同业贷
		24,700	8,778	16,944	6,503	19,173	(930)
环比	12,200	5,386	6,933	1,923	10,423	(505)	
同比	8,100	2,380	5,329	(1,383)	9,370	(50)	

资料来源: 万得, 中银证券。

总结看来，本月社融规模高于市场预期，我们认为后期关注点主要包括：1. 9月社融改善主要受到政策驱动的影响，政策性银行和国有大行起到了支撑作用，后续需要观察专项债限额的落地情况以及地产政策的实施进展，预计10月社融仍有保证；2. 宽信用政策持续落地短期降息概率偏低，但随着结构性工具投放和大量中期借贷便利到期，流动性边际压力或将提升。

图表 7. 新增人民币贷款构成



资料来源：万得，中银证券。

风险提示：国内通胀超预期；流动性环境趋紧；国内新冠疫情影响扩大。

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_47116



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn