

政策工具牵引，宽信用能否持续？**——2022年9月金融数据解读**

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qlzq.com.cn



研究助理：王丰

邮箱：wangfeng04@r.qlzq.com.cn

**相关报告**

1 宏观快报 20220610：社融和 M2 剪刀差因何走低？——2022 年 5 月金融数据解读

2 宏观快报 20220711：站在宽信用的拐点上——2022 年 6 月金融数据解读

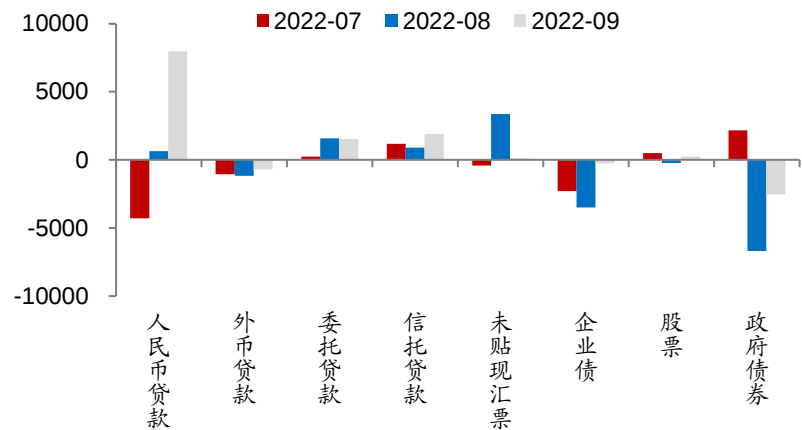
3 宏观快报 20220812：宽信用会不会有下半场——2022 年 7 月金融数据解读

4 宏观快报 20220909：回落的社融还能否稳住？——2022 年 8 月金融数据解读

投资要点

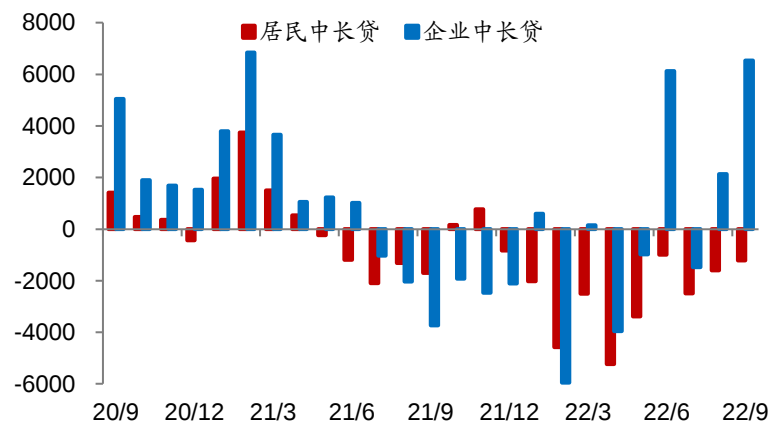
- 2022 年 9 月新增社融超 3 万亿，同比由过去两个月的连续少增转为大幅多增。社融多增的贡献有二：一是人民币贷款的放量，同比多增额近 8000 亿元，创下自 2020 年 4 月以来的新高，二是非标中的委托贷款和信托贷款的增长。政府债券成为社融的主要拖累，但是少增额有所收敛。政策支持力度的加强，特别是政策性金融工具的投放，加上 LPR 利率调降对于企业贷款回升的提振效果显著，企业短贷和中长贷的改善明显，居民贷款仍然较弱。8 月 M2 增速保持平稳，社融增速小幅回升，社融与 M2 同比的剪刀差小幅扩张，除去政府债券的社融增速也有明显改善，反映实体融资需求小幅好转。10 月初各地下调住房公积金贷款利率，旨在改善居民贷款，后续融资增速特别是居民信贷回升可期，接棒企业部门为融资助力。
- 贷款继续回暖，非标持续高位。2022 年 9 月份新增社融 3.53 万亿元，由同比少增转为同比多增 6245 亿元。分项来看：9 月份对实体经济发放的人民币贷款增加了 2.57 万亿元，同比多增扩大至 7962 亿元，信托贷款同比少减扩大至 1906 亿元，委托贷款同比多增 1530 亿元，较上月变化不大，信托产品中投向基础产业资金规模仍然维持在高位，企业债券同比少增额减至 261 亿元，政府债券融资仍是主要拖累，但程度有所减轻，9 月政府债券融资同比少增额缩减至 2539 亿元。而直接融资中境内股票融资也由同比少增 227 亿元转为同比多增 250 亿元。
- 企业贷款改善显著。9 月份新增人民币贷款 2.47 万亿元，同比多增扩大至 8108 亿元。其中，居民部门贷款增加 6503 亿元，同比少增 1383 亿元，具体来看，居民短期贷款由同比多增转为少增 181 亿元，而中长期贷款同比少增额缩减至 1211 亿元，指向房地产部门的信贷改善有限。企业部门贷款增加 19173 亿元，同比多增大幅扩张至 9370 亿元。从具体的分项表现来看，企业短贷同比少减转为多增 4741 亿元，中长贷同比多增 6540 亿元，8 月 LPR 利率调降的效果在 9 月有所显现，另外也反映出政策支持力度的加强，特别是政策性金融工具的投放。票据融资同比少增扩大至 2180 亿元。
- 财政存款多增，M2 增速小幅滑落。9 月财政存款同比由多减变为少减 231 亿元，居民部门存款同比多增 3232 亿元，企业部门存款多增 2457 亿元，财政存款或因缴税而有所增加。8 月份 M2 同比增速小幅滑落 0.1 个百分点至 12.1%，而 M1 增速录得 6.4%，较上月增加 0.3 个百分点，9 月 M2 与 M1 同比增速之差小幅回落至 5.7%，企业资金活化程度提高。
- 社融增速略升，后续或将平稳。在去年同期基数小幅走低的背景下，9 月社融存量同比增速录得 10.6%，较上月增速上升 0.1 个百分点，剔除政府债券影响后社融增速较上月小幅回升 0.3 个百分点，反在信贷拉动下宽信用效果逐步显现，支撑着经济的稳定恢复。我们预计，在近期稳地产政策频出的背景下，后续融资增速特别是居民信贷回升可期，接棒企业部门为融资助力。
- 风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。

图表 1：我国社融分类别同比多增（亿元）



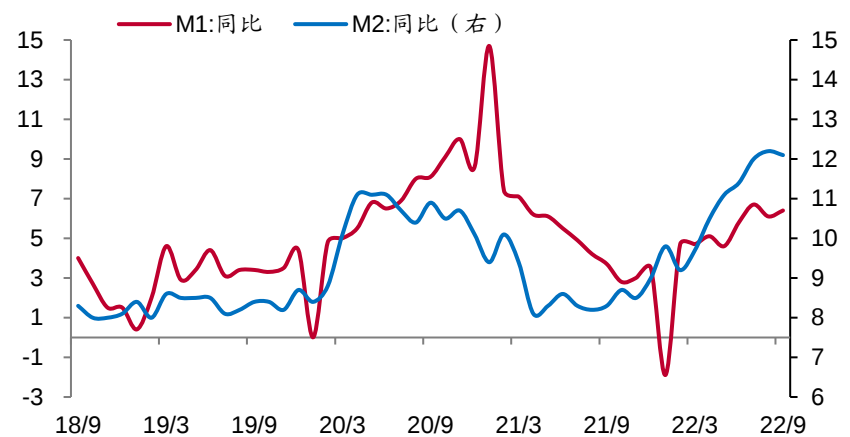
来源：WIND，中泰证券研究所

图表 2：居民和企业部门中长贷同比多增（亿元）



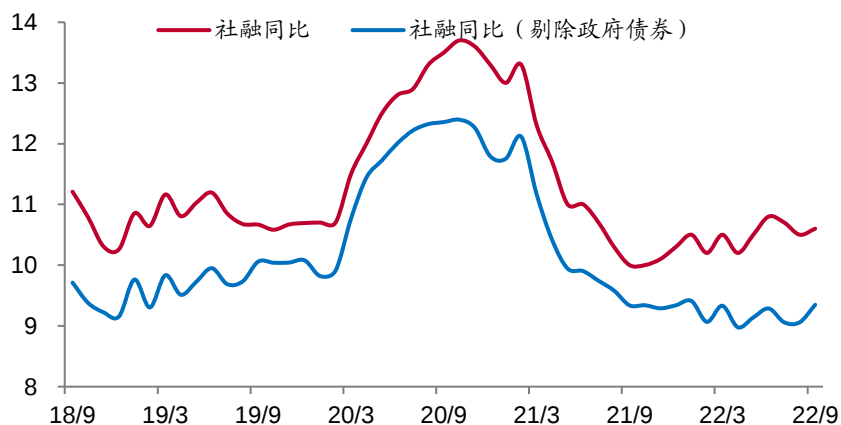
来源：WIND，中泰证券研究所

图表 3：M1 与 M2 同比增速（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

图表4：社融存量同比增速（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。

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_47123

