

信用扩张有改善，但仍需政策持续发力

——2022年9月份金融数据点评

事件：

2022年10月11日，人民银行发布9月金融数据。9月末M2余额262.66万亿元，同比增长12.1%，增速比上月回落0.1个百分点；M1余额66.45万亿元，同比增长6.4%，增速比上月回升0.3个百分点。9月末社会融资规模存量为340.65万亿元，同比增长10.6%，较8月的10.5%小幅回升0.1个百分点。9月社会融资规模增量为3.53万亿元，比上年同期多增6245亿元，比上月多增1.09万亿元。9月份人民币贷款增加2.47万亿元，同比多增8108亿元；9月份人民币存款增加2.63万亿元，同比多增3030亿元。

事件点评：

➤ 货币宽松趋势不改，稳增长仍然是首要目标

9月货币政策延续8月以来的宽松趋势，但是受税期、季末缴款等多种因素影响，9月资金利率中枢较8月略有抬升，导致货币供应量小幅震荡。此外，9月财政存款继续同比少减，但较年内前几个月的大幅多减有所收敛，对M2的支撑降低。当前M2与M1剪刀差出现收窄，除了基数效应以外或由于9月地产销售边际出现好转推动M1同比增速抬升导致。

➤ 企业信贷持续转好，经济活跃度有所提升

9月居民短贷环比回升明显主要受季末冲量的影响，而同比小幅少增与疫情持续小范围扰动有关；居民中长贷环比虽略有好转，同比持续走弱，创近7年同期新低，居民购房信心恢复力度不佳是主因。8月企业短贷与中长期贷款表现亮眼，主要受到稳增长政策的强力加持。在政策性银行和国有大型银行的带动效应下，企业信贷需求修复明显。同时随着6000亿元的政策性金融工具投放完毕，政府性项目对公贷款持续高增，基建相关投融资项目在地方财政与城投的共同作用下推升企业信贷走高。

➤ 社融存量同比增速小幅回升，信用扩张趋于改善

9月社融存量同比上涨10.6%，较8月的10.5%小幅回升0.1个百分点。从分项上来看，新增人民币贷款中地产持续拖累居民中长贷，而政策与基建投资助力企业融资持续回暖；政府债券净融资受财政前置发力影响同比少增；企业债券融资大幅低于去年同期；表外融资在基建政策加持下，基建相关融资需求旺盛带动表外融资走强。

➤ 展望：货币政策将持续宽松，流动性不会收紧

9月信贷延续8月的修复态势，当前市场需求不旺的情况下，银行信贷投放已经具有较强的政策驱动效应。信贷主要受稳增长政策发力和基建融资拉动的影响，企业信贷和非标融资改善修复。后续伴随着政策性金融工具、设备更新改造专项再贷款的落地及银行对中长期低息再贷款的支持，预计10月有效社融继续企稳回升。但仍需关注地产销售的持续低位对于居民融资造成约束。货币政策端来看，未来将更多发挥结构性政策工具效用，灵活运用公开市场操作等工具熨平资金面波动，维持资金利率低位震荡。

➤ 风险提示：政策效果不及预期；疫情反复超预期。

分析师：王宇鹏
执业证书编号：S0590522020002
电话：18600937880
邮箱：wyp@glsc.com.cn

联系人：吴嘉颖
电话：18901880033
邮箱：wjy@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《今年国庆黄金周透露哪些重要经济信号？》
2022.10.09
- 2、《宝武集团重组山钢，莱钢集团主业被转让》
2022.10.08
- 3、《需求恢复仍然不稳，生产修复边际向好》
2022.09.30

正文目录

1	事件	3
2	事件点评	3
2.1	货币宽松趋势不改，稳增长仍然是首要目标	3
2.2	企业信贷持续转好，经济活跃度有所提升	4
2.3	社融存量同比增速小幅回升，信用扩张趋于改善	5
2.4	展望：货币政策将持续宽松，流动性不会收紧	6
3	风险提示	7

图表目录

图表 1: 9月 M2-M1 剪刀差出现收窄 (%)	3
图表 2: M2 增速持续高于社融存量 (%)	3
图表 3: DR007 利率持续低于政策利率 (%)	4
图表 4: 市场利率中枢较 8 月小幅上行 (%)	4
图表 5: 9 月居民融资需求持续受地产拖累 (亿元)	5
图表 6: 当前商品房销售仍在底部区间 (万平方米)	5
图表 7: 9 月汽车消费维持高景气度 (%)	5
图表 8: 企业有效融资需求改善明显 (亿元, %)	5
图表 9: 9 月社融结构改善, 人民币贷款和非标支撑社融 (亿元)	6
图表 10: 9 月社融存量同比小幅回升 (%)	6

1 事件

2022年10月11日，人民银行发布9月金融数据。9月末M2余额262.66万亿元，同比增长12.1%，增速比上月回落0.1个百分点，比上年同期回升3.8个百分点；M1余额66.45万亿元，同比增长6.4%，增速比上月回升0.3个百分点，比上年同期回升2.7个百分点。9月末社会融资规模存量为340.65万亿元，同比增长10.6%，较8月的10.5%小幅回升0.1个百分点。9月社会融资规模增量为3.53万亿元，比上年同期多增6245亿元，比上月多增1.09万亿元。9月份人民币贷款增加2.47万亿元，同比多增8108亿元；9月份人民币存款增加2.63万亿元，同比多增3030亿元。

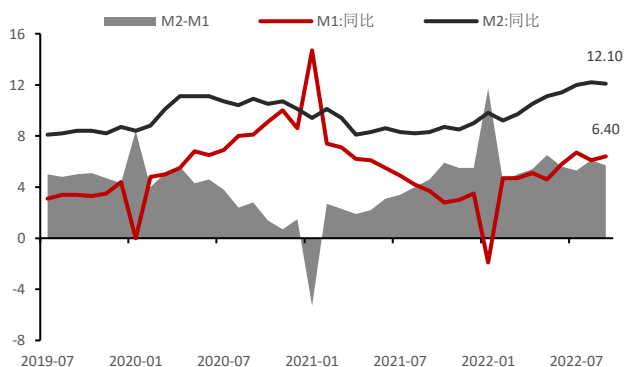
2 事件点评

2.1 货币宽松趋势不改，稳增长仍然是首要目标

9月M2余额262.66万亿元，同比增长12.1%，增速比上月回落0.1个百分点，比上年同期回升3.8个百分点。9月M1余额66.45万亿元，同比增长6.4%，增速比上月回升0.3个百分点，比上年同期回升2.7个百分点。

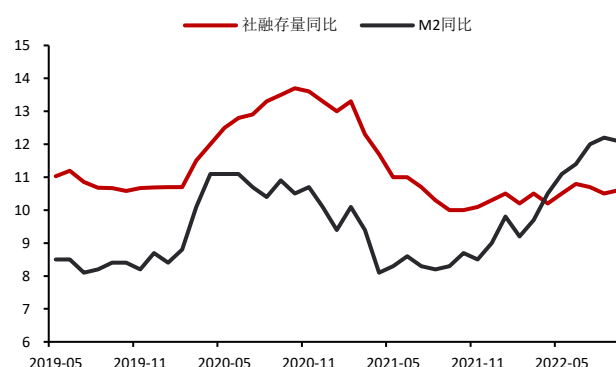
9月货币政策延续8月以来的宽松趋势，但是受到税期、季末缴款等多种因素影响，9月资金面略有起伏，导致货币供应量小幅震荡。此外，9月财政存款继续同比减少，但较年内前几个月的大幅多减有所收敛，对M2的支撑降低。具体来看，9月SHIBOR利率和DR007利率中枢较8月略有抬升，DR007平均利率为1.6%，较8月的1.42%小幅上行；SHIBOR7天平均利率为1.64%，较8月的1.49%小幅上行。受到季末等因素影响，货币流动性边际收敛但不改宽松趋势。当前M2与M1剪刀差出现收窄，除了基数效应以外或由于9月地产销售边际出现好转推动M1同比增速抬升导致。

图表 1：9月M2-M1剪刀差出现收窄（%）



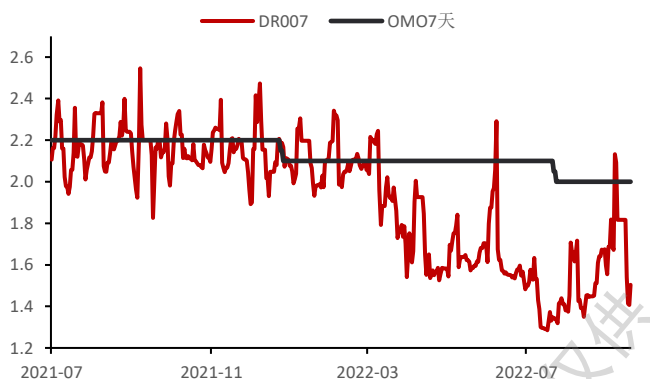
来源：Wind 国联证券研究所

图表 2：M2增速持续高于社融存量（%）



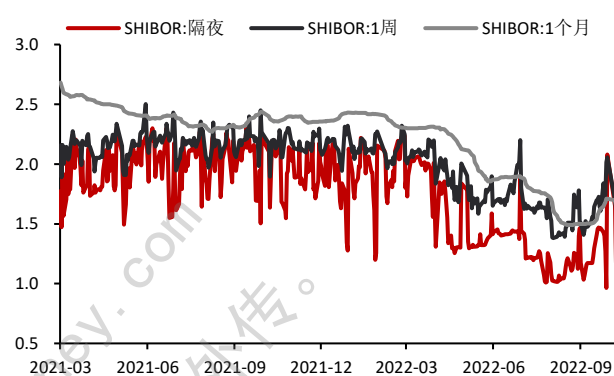
来源：Wind 国联证券研究所

图表 3: DR007 利率持续低于政策利率 (%)



来源: Wind 国联证券研究所

图表 4: 市场利率中枢较 8 月小幅上行 (%)



来源: Wind 国联证券研究所

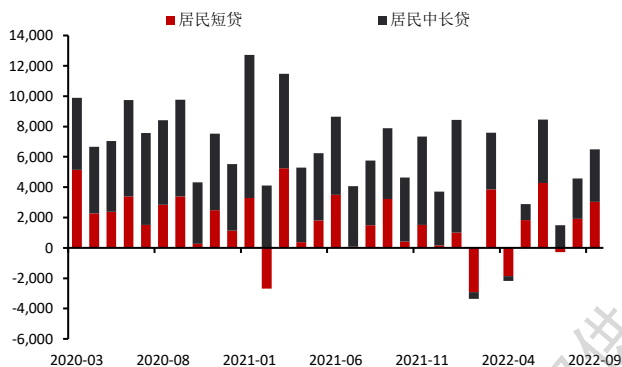
2.2 企业信贷持续转好，经济活跃度有所提升

9 月居民新增人民币贷款 6503 亿元，同比少增 1383 亿元。其中居民短期贷款增加 6567 亿元，环比多增 4645 亿元，同比少增 181 亿元。9 月居民短贷环比回升明显主要受到季末冲量的季节性因素影响，而同比小幅少增与疫情持续小范围扰动有关；印证了我们在此前高频数据跟踪报告中提到的观点，9 月人流物流活跃度修复缓慢，消费弱于季节性。

9 月居民中长期贷款增加 3456 亿元，环比多增 798 亿元，同比少增 1211 亿元。居民中长贷环比虽略有好转，但同比持续走弱，创近 7 年同期新低，主要受到地产拖累。9 月受保交楼等防风险政策持续发酵，地产销售面积环比出现小幅回升，但同比仍不及往年。当前居民购房信心恢复力度不强，地产销售仍在底部区间震荡。9 月 30 日地产密集出台实施降成本促需求政策，刺激居民购房需求，但国庆假期地产销售数据仍未出现改善。展望后续，居民受资产价格贬值影响，购房意愿较为谨慎，后续政策能否打破购买力低位仍有待观察；从防风险角度来看，本轮房地产企业出清尚未完成，后续持续关注房企违约风险对地产的扰动。此外，9 月乘用车零售额达到 190.8 万辆，同比增长 21%，较 8 月环比增长 2%；乘用车批发额达到 224.9 万辆，同比增长 29%，较 8 月环比增长 7%。汽车消费维持高景气度，对居民中长期贷款有一定支撑。

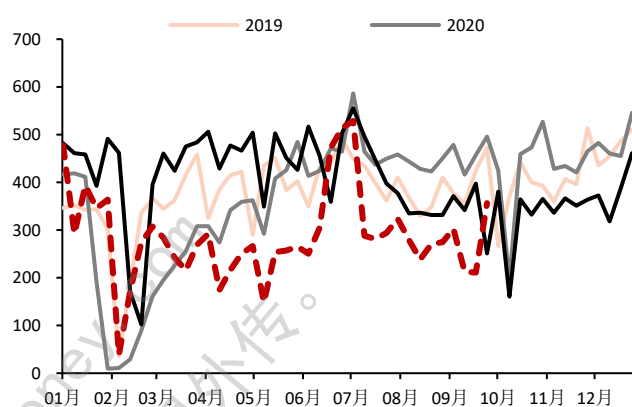
9 月企业新增人民币贷款 19173 亿元，环比多增 10423 亿元，同比多增 9370 亿元。其中企业短期贷款增加 6567 亿元，同比 4741 亿元；中长期贷款增加 13488 亿元，同比多增 6540 亿元；票据融资减少 827 亿元，同比少增 2180 亿元。9 月企业中长期贷款延续高景气度，创同期历史新高；企业短贷同比也出现好转；票据融资转负，冲量效应消散。9 月在稳增长政策作用下，政策性银行和国有大型银行持续发挥带动效应，企业中长期融资获得政策加持，企业信贷需求修复明显。此外，随着 6000 亿元的政策性金融工具投放完毕，政府性项目对公贷款持续高增，基建相关投融资项目在地方财政与城投的共同作用下推升企业信贷走高。

图表 5: 9 月居民融资需求持续受地产拖累 (亿元)



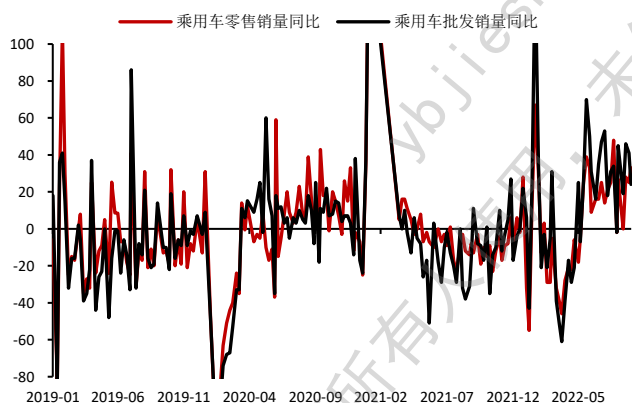
来源: Wind 国联证券研究所

图表 6: 当前商品房销售仍在底部区间 (万平方米)



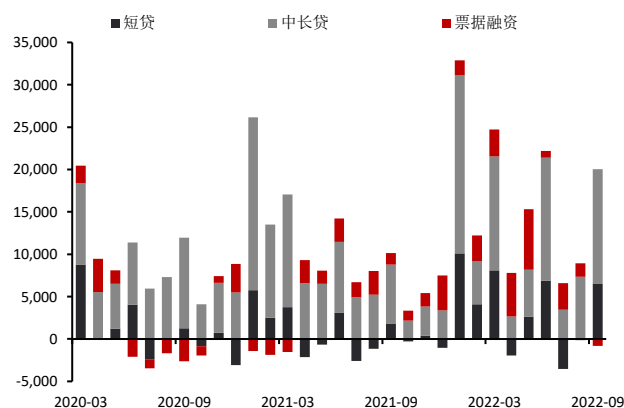
来源: Wind 国联证券研究所

图表 7: 9 月汽车消费维持高景气度 (%)



来源: Wind 国联证券研究所

图表 8: 企业有效融资需求改善明显 (亿元, %)



来源: Wind 国联证券研究所

2.3 社融存量同比增速小幅回升。信用扩张趋于改善

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_47131

