

核心观点

韦志超

首席经济学家

SAC 执证编号: S0110520110004

weizhichao@sczq.com.cn

电话: 86-10-81152692

黄煜阳

研究助理

huangyuyang@sczq.com.cn

电话: 86-10-81152672

相关研究

- 地产政策密集发布，假期市场反应如何？
- 国内经济边际好转，美国加息扰动市场
- 美联储 9 月议息会议点评：通胀韧性较强，加息再加码

- 事件：央行公布 2022 年 9 月金融数据，（1）社会融资规模 35300 亿元，wind 一致预期 28014 亿元，前值 24300 亿元；（2）新增人民币贷款 24700 亿元，wind 一致预期 17610 亿元，前值 12500 亿元；（3）M2 同比 12.1%，前值 12.2%；M1 同比 6.4%，前值 6.1%。
- 社融增量走强，存量增速平稳。9 月社融同比多增 6274 亿元，社融存量同比增速为 10.6%，较前值回升 0.1 个百分点，低位平稳的态势没有明显变化。从社融分项来看，人民币信贷是同比多增的主要支撑项，非标融资表现亦不弱，特别是信贷和委贷同比高增，政府债是主要拖累项。
- “准财政”接棒，信贷情况改善。9 月新增人民币贷款 2.47 万亿元，同比多增 8100 亿元。8 月 24 日国常会部署实施接续政策：在 3000 亿元政策性开发性金融工具已落到项目的基础上，再增加 3000 亿元以上额度。支持中央发电企业等发行 2000 亿元能源保供特别债。第二批政策性开发性金融工具 3000 亿已于 9 月份基本投放完毕。
- 分部门看，企业信贷是人民币信贷多增的主要支撑项。企业短期贷款、票据融资、中长期贷款分别为 6567 亿元、-827 亿元、13488 亿元，同比分别多增 4741、多减 2180 亿元、多增 6540 亿元。从政策表述看，政策性贷款投向主要是基建，与月度数据和高频数据反映的情况一致：9 月建筑业 PMI 在房地产没有明显起色的情形下，达到了 60.2% 的高景气度。螺纹钢库存 9 月底触及近年来的低位。石油沥青装置的开工率在 9 月明显回升。
- 流动性宽松，M2 维持高位。9 月末，M2 同比增长 12.1%，增速分别比上月末和上年同期下降 0.1 个和上升 3.8 个百分点；M1 同比增长 6.4%，增速比上月末和上年同期增加 0.3 个百分点和 2.7 个百分点。M2 与 M1 同比增速差略有缩窄。
- 后市展望。9 月经济的低位企稳和“准财政”发力，支撑了社融的超预期走强，但经济的内生动力仍不足。往后看，股市在经历了超跌反弹和一定的回调后大概率会进入新的平台期，在新的利好信号出现之前出现指数级别的机会不大，经济基本面预计将保持低位平稳，流动性维持中性偏松的状态。海外资本市场走势有一定的不确定性，但冲击最大的时候或已过去。因此，以业绩为支撑的结构性及个股机会更大。

风险提示：疫情发展超预期；政策不及预期；海外扰动超预期

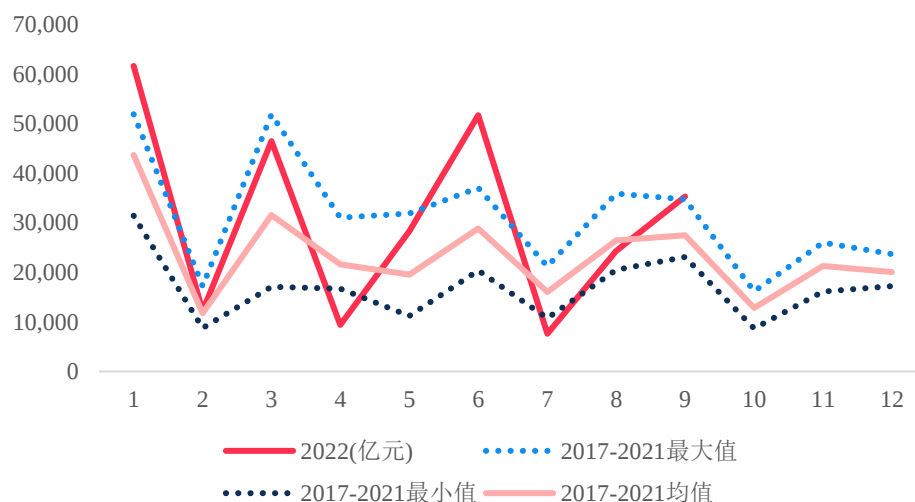
9月社融和信贷超预期多增，主要是“准财政”政策带动下的企业信贷多增，居民信贷表现仍然较弱，压制经济内生动力修复的主要因素没有明显变化，房地产政策落地见效还需要时间观察，疫情对消费的抑制作用也仍然较强。

1 社融增量走强，存量增速平稳

10月11日，中国人民银行公布9月社融增量3.53万亿元，高于wind预期的2.80万亿元，在稳增长政策的推动下，社融实现高增，总量和结构较8月有进一步好转。

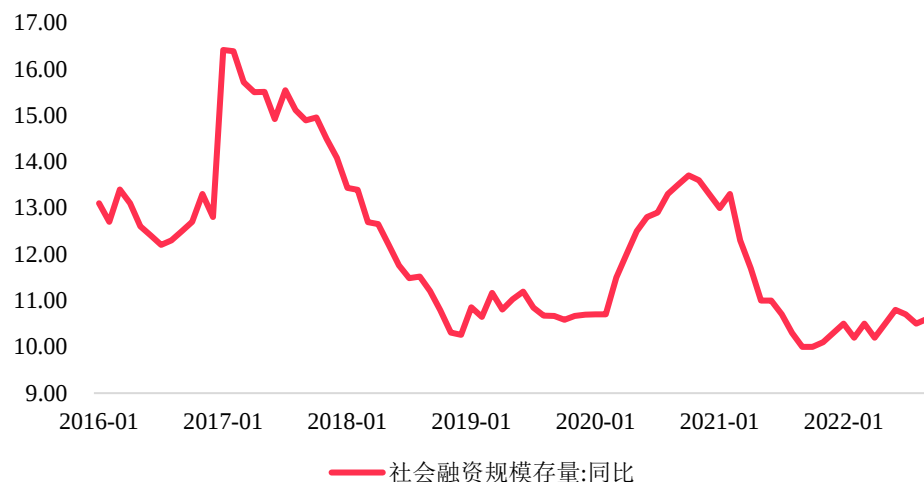
9月社融同比多增6274亿元，社融存量同比增速为10.6%，较前值回升0.1个百分点，低位平稳的态势没有明显变化。数据发布，国债10年活跃券220019上行约1.5BP后回落，演绎利空出尽，12日上午A股震荡走低，三大股指盘中均跌超1%。市场对超预期的社融反应平淡。

图1：社会融资规模:当月值（亿元）



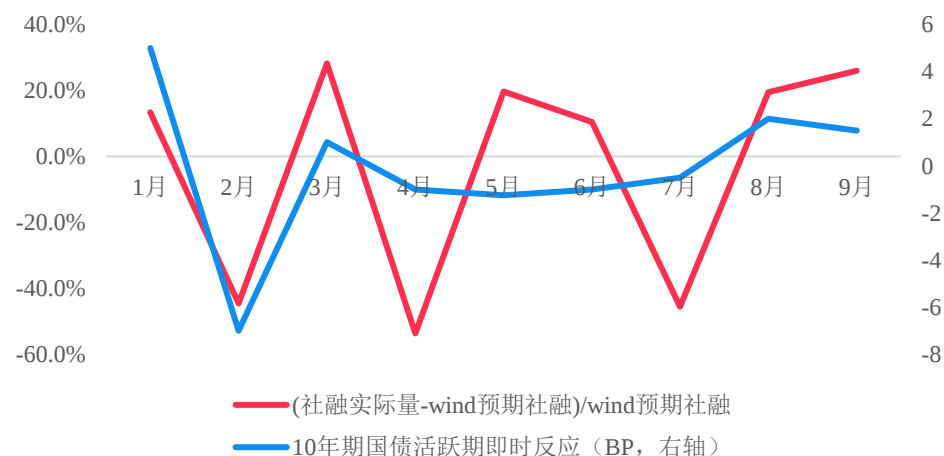
资料来源：Wind, 首创证券

图 2：社融存量同比增速（%）



资料来源：Wind, 首创证券

图 3：国债 10 年活跃券即时反应

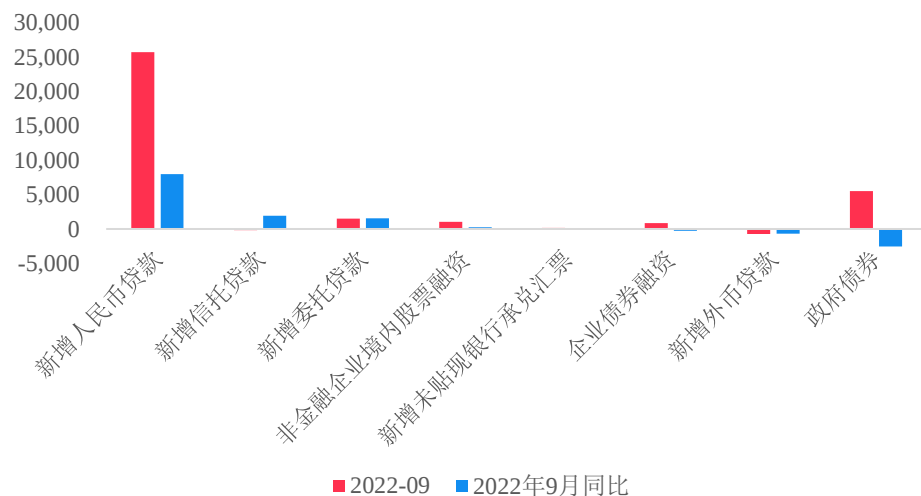


资料来源：Qeubee, 首创证券

从社融分项来看，人民币信贷是同比多增的主要支撑项，非标融资表现亦不弱，特别是信贷和委贷同比高增，政府债是主要拖累项：

- (1) 社融口径新增信贷 25006 亿元，同比多增 7270 亿元；
- (2) 非标融资 1449 亿元，同比多增 3555 亿元；
- (3) 企业债券融资 876 亿元，同比少增 261 亿元；
- (4) 企业股票融资 1066 亿元，同比多增 294 亿元；
- (5) 政府债券融资 5525 亿元，同比少增 2541 亿元。

图 4：社融分项（亿元）

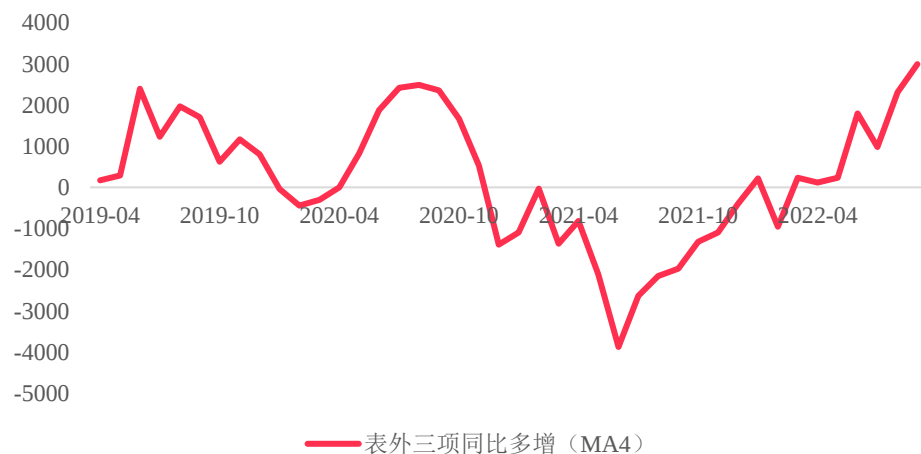


资料来源：Wind, 首创证券

表外三项中，新增信托贷款、委托贷款、未贴现银行承兑汇票分别为-192 亿元、1507 亿元和 134 亿元，同比分别增加 1906 亿元、1529 亿元和 120 亿元。

今年以来，非标融资压降速度明显减弱，一方面非标融资更加规范，需要压降的量在减少，另一方面政策性工具的投放可能借助了非标渠道。未贴现银行承兑汇票融资较少，反映了信贷冲量情况的缓解，与之对应，9 月国股银行转票贴利率明显抬升。

图 5：表外三项同比多增（亿元）



资料来源：Wind, 首创证券

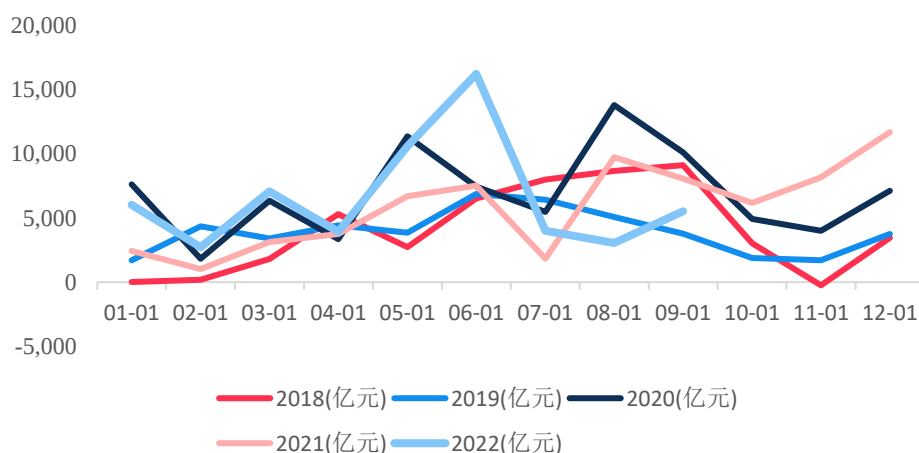
图 6：国股银行转贴现利率（%）



资料来源：Wind, 首创证券

政府债券融资走弱在市场预料之内，9 月政府债虽然环比有所回升，但由于去年同期的高基数，对社融同比增量仍然构成了最大拖累项。

图 7：社会融资规模:政府债券:当月值（亿元）



资料来源：Wind, 首创证券

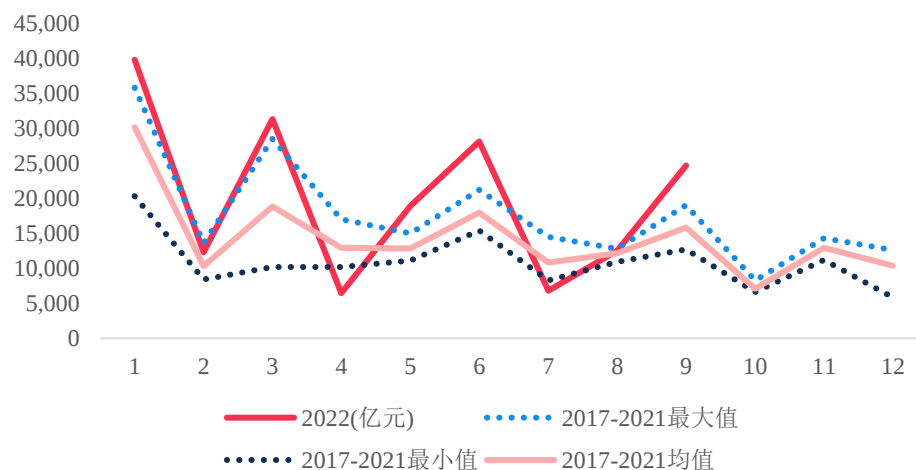
2 “准财政”接棒，信贷情况改善

人民币信贷在“准财政”推动下高增，9 月新增人民币贷款 2.47 万亿元，同比多增 8100 亿元，信贷情况较 8 月好转。

2022 年 8 月 24 日国常会进一步部署实施 19 项接续政策：在 3000 亿元政策性开发性金融工具已落到项目的基础上，再增加 3000 亿元以上额度；依法用好 5000 多亿元专项债地方结存限额，10 月底前发行完毕。支持中央发电企业等发行 2000 亿元能源保供特别债，在今年已发放 300 亿元农资补贴基础上再发放 100 亿元。第二批 3000 亿已

于9月份基本投放完毕。

图 8：新增人民币贷款（亿元）



资料来源：Wind, 首创证券

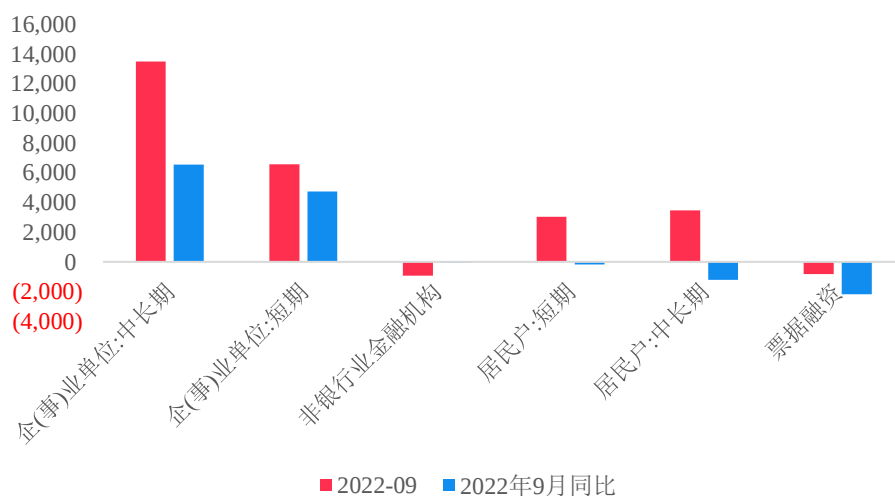
分部门看，企（事）业单位信贷是人民币信贷多增的主要支撑项，企（事）业单位信贷情况好于居民户，：

（1）企（事）业单位贷款 19173 亿元，同比多增 9370 亿元。其中短期贷款、企业票据融资、中长期贷款分别为 6567 亿元、-827 亿元、13488 亿元，同比分别多增 4741、多减 2180 亿元、多增 6540 亿元。

（2）居民贷款 6503 亿元，同比少增 1383 亿元。其中短期贷款、中长期贷款分别为 3038 亿元和 3465 亿元，同比分别少增 181 亿元和少增 1211 亿元。

（3）非银金融机构贷款新增-930 亿元，同比多减 50 亿元。

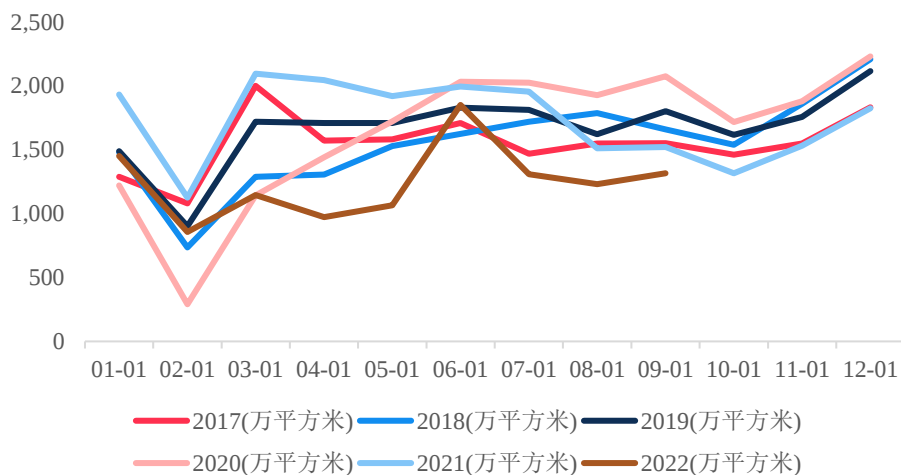
图 9：新增人民币贷款分项（亿元）



资料来源: Wind, 首创证券

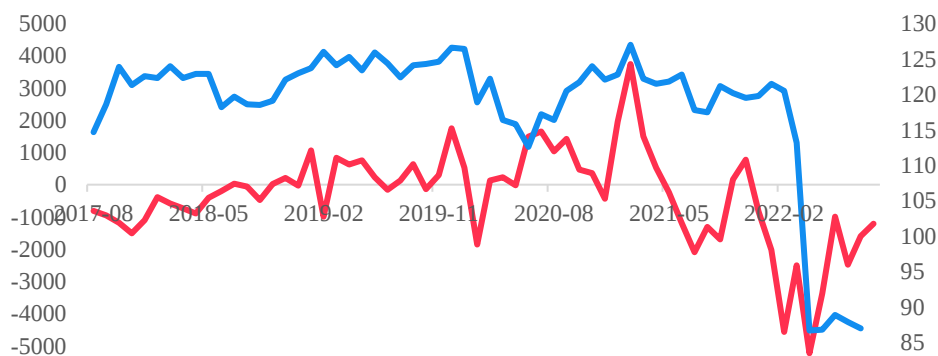
居民信贷的整体弱势与房地产行业的走势相关性较强, 9月房地产销售虽然环比回升, 但距离历史同期仍有较大差距, 因此, 居民中长贷9月较弱, 但同比少增的情况也有好转。此外, 消费者信心指数的持续不振也拖累了居民贷款的意愿。

图 10: 30 大中城市: 商品房成交面积: 月



资料来源: Wind, 首创证券

图 11: 居民中长贷与消费者信心指数



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_47272

