

宏观数据点评

信贷需求边际改善——9月货币数据点评

2022 年 10 月 13 日

【事项】

- ◆ 据央行 9 月金融统计数据，中国 9 月份社会融资规模增量为 3.53 万亿元，较去年同期高 0.63 万亿元；9 月末广义货币 (M2) 余额同比增长 12.1%，较 8 月份低 0.1 个百分点；人民币贷款余额同比增长 11.2%，增速较 8 月末高 0.3 个百分点。

【评论】

- ◆ 企业信贷改善，居民融资需求有待提升。9 月政府债券发行减少，继续对信贷造成较大拖累。但受益于稳信贷政策继续加力，9 月份人民币贷款增量同比大幅多增，对信贷形成支撑。从新增人民币贷款内部看，居民和企业贷款需求分化明显。一方面，居民短贷和中长贷继续同比少增，反映消费与地产销售仍未有效恢复；另一方面，企业贷款明显回暖，或与政策性开发性金融工具的落地有关。
- ◆ 居民高储蓄与财政发力支撑货币数量维持高位。9 月份 M0、M1、M2 等货币供应量指标继续高增，主要原因在于：一是财政存款继续大量投放，引发流通货币增长；二是居民储蓄意愿偏强，新增居民户存款进一步提高，推动准货币增加。
- ◆ 流动性最宽松阶段或已过。受美联储加息预期升温影响，美债收益率持续走高，中美利差对货币政策的制约加强。出于稳外资、稳汇率考虑，国内流动性进一步宽松受限，9 月末 30 天移动平均的 R007 和 DR007 利率较 8 月末上行，反映流动性边际趋紧。

【风险提示】

- ◆ 国内通胀压力加大
- ◆ 美国通胀持续时间超预期，美联储持续大幅加息



挖掘价值 投资成长

东方财富证券研究所

证券分析师：曲一平

证书编号：S1160522060001

联系人：陈然

电话：18811464006

相关研究

《下行压力边际缓解，稳增长仍需政策加力——8 月 PMI 数据点评》

2022.09.03

《上游价格“水落”，需求不足“石出”——7 月工业企业利润数据点评》

2022.08.31

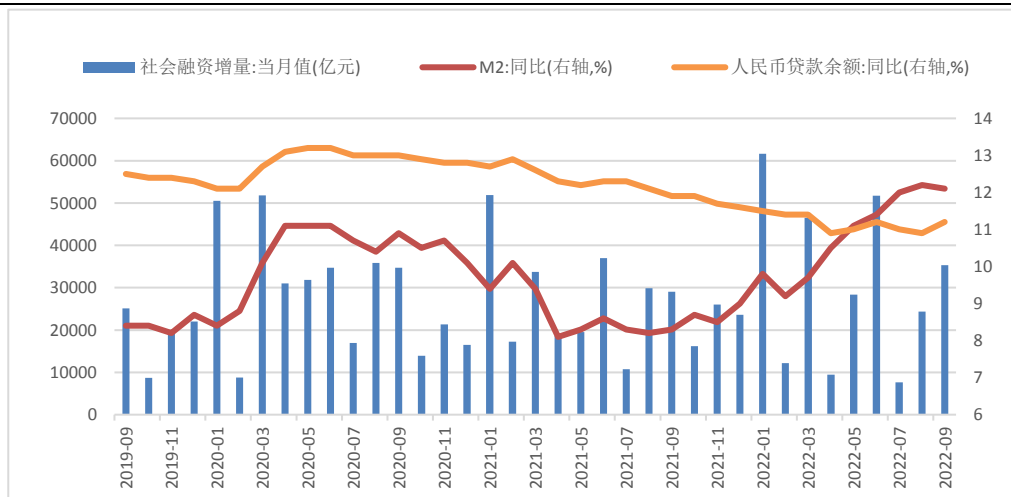
《基建单引擎驱动模式效果待观察——7 月经济增长数据点评》

2022.08.17

《强政策弱需求——7 月货币数据点评》

2022.08.16

图表 1：9 月份金融数据



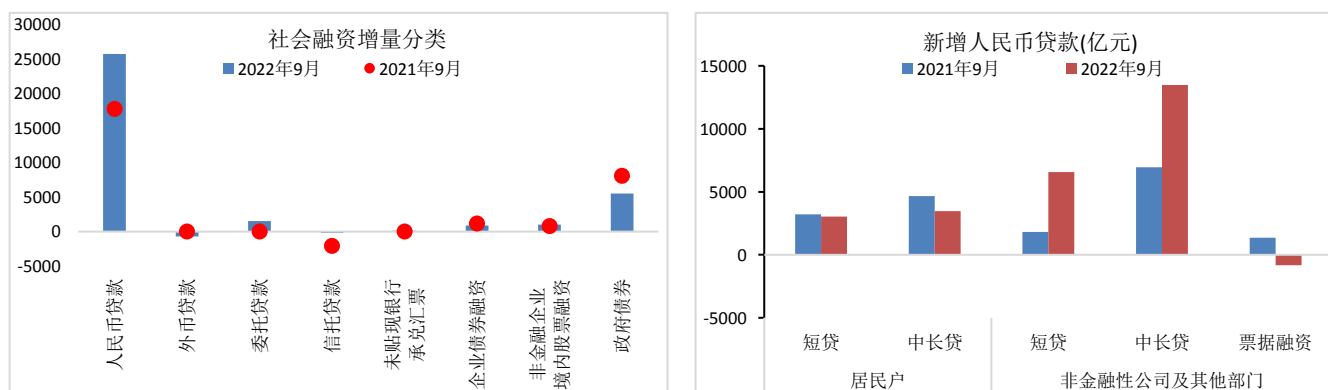
资料来源：Choice，东方财富证券研究所，数据截至 2022 年 9 月

1、企业信贷改善，居民融资需求有待提升

9 月份人民币贷款增量同比大幅多增 7964 亿美元至 25718 亿美元，是社融增量超预期提高的主要原因。此外，由于政府债券发行前置，9 月同比少增 2541 亿美元，对信贷造成较大拖累。信贷需求回升，一方面，来自信贷投放考核压力加强；另一方面，稳信贷政策继续加码，8 月以来进一步出台新增 3000 亿元政策性开发性金融工具、2000 亿元保交楼专项借款等稳增长政策，对信贷形成支撑。

居民和企业贷款需求分化明显。从新增人民币贷款内部看，本月居民户新增人民币贷款同比少增 1383 亿元至 5603 亿元，非金融性公司及其他部门同比多增 9370 亿元至 19173 亿元。一方面，居民信贷需求仍偏弱，消费与地产销售仍未有效恢复。9 月份居民部门短贷、中长贷同比少增 181、1211 亿元，其中以房贷为主的居民中长贷降幅较大，反映当前房地产预期未明显扭转，购房者持观望态度仍偏多。另一方面，稳增长政策持续发力下，企业贷款明显回暖。9 月非金融企业短贷、中长贷同比多增 4741、6540 亿美元，或与政策性开发性金融工具的落地有关；同时，票据融资同比少增，反映票据冲量现象有所缓和。

图表 2：企业信贷回暖是社融同比多增的主要原因

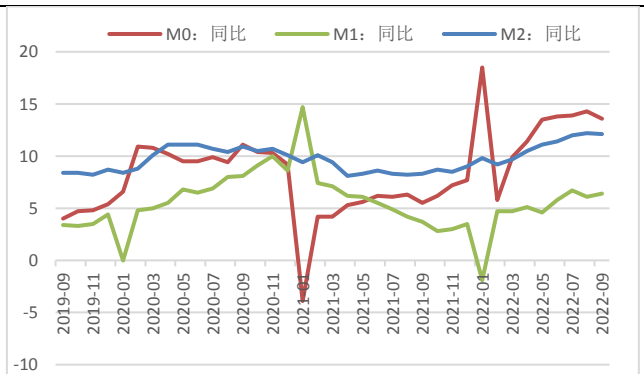


资料来源：Choice，东方财富证券研究所，数据截至 2022 年 9 月

2、流动性最宽松阶段或已过

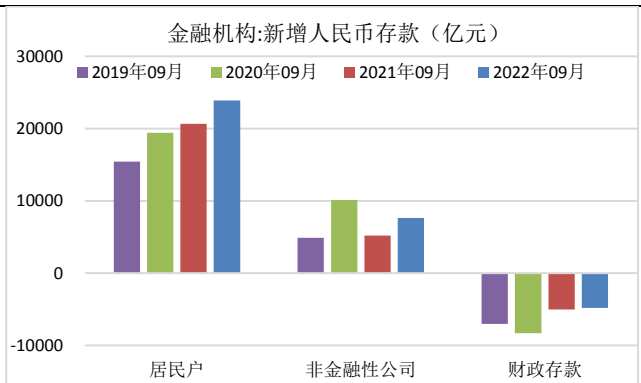
居民高储蓄与财政发力支撑货币数量维持高位。9 月份狭义货币 (M1) 余额同比增长 6.4%, 增速较 8 月高 0.3 个百分点; 流通中货币 (M0) 余额同比增长 13.6%, 增速较 8 月低 0.7 个百分点。M0、M1、M2 等货币供应量指标继续高增的主要原因在于, 一方面, 9 月份财政存款减少 4800 亿元, 财政存款的投放引发流通货币增长; 另一方面, 居民储蓄意愿偏强, 9 月末新增居民户存款 23894 亿元, 较去年同期多增 3232 亿元, 推动准货币增加。

图表 3: 货币供应量指标增速回升



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所, 数据截至2022年9月

图表 4: 银行间利率进一步下行



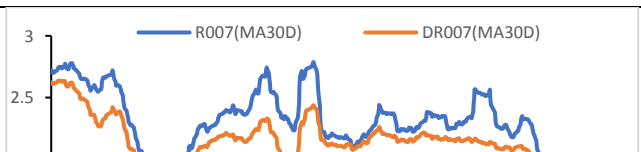
资料来源: Choice, 东方财富证券研究所, 数据截至2022年9月

中美利差对货币政策的制约加强, 流动性进一步宽松空间有限。受美联储加息预期升温影响, 美债收益率持续走高。9 月末中美利差倒挂扩大至 107 个 BP, CME 美联储观察预测年底美联储大概率加息至 4.25%-4.5%, 将进一步推动美债收益率上行, 假设中国 10 年期国债收益率保持在 2.8% 左右, 中美利差倒挂程度可能扩大至 140BP 以上。出于稳外资、稳汇率考虑, 国内流动性进一步宽松受限, 9 月末 30 天移动平均的 R007 和 DR007 利率较 8 月末上行 16 和 18 个 BP, 反映流动性边际趋紧。

图表 5: 中美利差倒挂现象加剧



图表 6: 银行间利率回升



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_47274

