



汪涛：信贷增速继续放缓 或接近见底



文/新浪财经意见领袖专栏作家 汪涛

中长期居民贷款和中长期企业贷款拖累新增人民币贷款不及预期



9月新增人民币贷款 1.66 万亿，略低于预期（彭博调查均值 1.81 万亿）和去年同期水平（同比少增 2400 亿）。新增居民贷款 7890 亿，低于去年同期水平（同比少增 1760 亿），主要受新增居民中长期贷款（4670 亿，同比少增 1700 亿）走弱拖累。后者可能与房贷政策偏紧、房地产销售放缓有关。另一方面，9月新增企业贷款 9800 亿（同比多增 350 亿），

其中票据融资走强（1350 亿，同比多增 3990 亿），抵消了中长期企业贷款（6950 亿，同比少增 3730 亿）走弱的拖累。后者可能与政府对房地产开发商和地方政府融资平台融资的严格管控有关，而票据融资走强可能对应了媒体报道央行近期鼓励银行加大对实体经济的贷款投放力度。

贷款、影子信贷和政府债券净发行走弱拖累新增社融

9 月新增社会融资规模 2.93 万亿，低于市场预期，同比少增 5420 亿。其中，社融口径的银行贷款弱于预期，影子信贷收缩规模也超预期至 2140 亿（同比多减 2160 亿），主要来自未贴现承兑汇票（同比多减 1490 亿）和信托贷款（同比多减 970 亿）；同时政府债券净发行 8140 亿（同比少增 1790 亿）。其中，新增地方政府专项债券发行量从 8 月的 4880 亿温和升至 5230 亿，这意味着四季度剩余可用额度 1.28 万亿，大部分应在 10-11 月发行完毕。另一方面，企业债券净发行 1400 亿，和去年同期大致持平（同比多增 80 亿）。

调整后社融同比增速进一步下滑

9 月调整后社融（剔除股票融资）同比增速进一步下滑 0.3 个百分点至 9.9%（官方社融同比增速也下降 0.3 个百分点至 10%）。我们估算的信贷脉冲进一步降至 GDP 的 -8.7%（8 月为 -7.5%），新增信贷流量也有所走弱。

信贷增速可能 9-10 月见底

朝前看，政府可能在今年底或明年初边际放松目前偏紧的房地产信贷政策（尤其是房贷），从而降低恒大事件的负面溢出效应。与此同时，制造业投资继续回暖、政府对绿色经济和绿色金融的支持，都应能支撑企业贷款。鉴于地方政府专项债券剩余可用额度仍达 1.28 万亿，且大部分可能在 10-11 月发行完毕，四季度政府债券发行应会保持稳健。另一方面，影子信贷和城投债发行可能依然疲弱。

整体而言，我们预计信贷同比增速可能在 9-10 月触底，并可能在 11-12 月小幅反弹。如果年内房地产活动大幅走弱以及限产措施拖累经济增速大幅放缓，我们认为政府可能会边际放松对地方政府融资平台融资的管控来提振基建投资，这种情况下信贷增速的小幅反弹有望延续到明年年初。

(本文作者介绍：瑞银证券中国首席经济学家。)

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_27786

