



戴志锋：银行角度看 9 月社融



文/意见领袖专栏作家 戴志锋、邓美君、贾靖



9月社融新增 3.53 万亿，同比多增 6274 亿，好于万得一致预期 2.8 万亿；主要是信贷高增超预期支撑。存量社融同比增 10.6%，较 8 月同比增速环比回升 0.13 个百分点。剔除政府债后，存量社融同比增 9.35%，较上月同比增速环比提升 0.29 个百分点。前三季度社融增量累积 27.8 万亿，同比多增 3 万亿，其中人民币信贷增量 17.9 万亿，同比多增 1 万亿。结构分析：9 月社融好于预期有表内外融资的多项支撑，第二批 3000 亿基础设施基金作为资本金补充全部投放完毕，拉动配套中长期贷款高增；另资本金多通过股东借款的方式实现、因而带动委托贷款规模保持高增；而信托贷款同比多增则是去年同期到期规模较多、低基数的效果。1、信贷情况：

第二批项目资本金推动配套中长期贷款增长，叠加银行季末冲时点诉求，企业短贷增长亦不弱。表内信贷情况。9月新增贷款同比大幅多增，企业贷款多增仍是主要支撑。9月新增信贷2.58万亿，较往年同期多增8008亿元。从金融数据明细看，企业贷款多增仍是主要支撑，同比多增9370亿。表外信贷情况。未贴现承兑汇票规模在高位环比回落。9月新增未贴现银行承兑汇票134亿元，8月新增3485亿。2、表外非标融资情况：信托贷款负增幅度收窄；委托贷款在第二批基础设施基金带动下仍保持高增。9月新增信托规模-192亿，去年同期到期规模较大，在低基数下较去年同期多增1906亿。新增委贷1507亿元，较去年同期增加1529亿。3、国债发行量较大是主要支撑。9月政府债新增5525亿，较去年同期少增2541亿（去年财政后置发力奠定高基数）。从债券发行数据跟踪看，9月国债净增5681亿，地方债净增-714亿，较去年同期分别多增939亿和-5567亿。4、债券和股权融资分析。或受低利率信贷高增替代发债以及地产产业链传导影响，企业债净融资同比继续少增。新增企业债融资596亿，较去年同期少增541亿元。股票融资规模在高位保持稳定：9月股票融资新增量1021亿（8月新增1251亿），较去年同期小幅多增249亿。

预计10月和四季度社融增长仍有一定支撑：1、信贷端，各类融资主体稳信用政策出台。制造业、社会服务领域和中小微企业、个体工商户等设备更新改造专项再贷款。9月28日，人行设立设备更新改造专项再贷款额度为2000亿元以上，利率1.75%，期限1年，可展期2次，每次展期期限1年。加大对房地产融资的支持力度。10月8日，财新报道，监管要

求每家大行年内对房地产融资至少再增加 1000 亿元，融资形式包括房地产开发贷款、居民按揭贷款以及投资房地产开发商的债券。2、专项债结存限额 10 月底发行完毕。根据国常会要求，5000 多亿专项债结存限额需在 10 月底前发完。3、明年新增专项债额度或在 11 月、12 月提前下达。结合当前专项债发行节奏和各地对于基建发展迫切度，预计明年新增专项债额度提前批下达时间或在 11 月、12 月下达。

9 月新增信贷规模超预期：新增贷款 2.47 万亿元，较去年同期大幅多增 8100 亿元；市场预期增 1.76 万亿。信贷余额同比增长 11.2 个点，增速环比回升 0.3 个点。前三季度累积新增人民币信贷 18 万亿，较 21 年同期 16.7 万亿同比多增 1.36 万亿，从整体结构看居民端拖累中长期贷款同比少增 2.08 万亿、短期贷款和票据较 21 年同期多增 1.7、1.69 万亿。结构分析：第二批项目资本金落地，推动配套中长期贷款增长；银行季末冲时点诉求、企业短贷高增。1、居民贷款情况：短贷增长不弱；按揭边际回暖。9 月居民短贷、中长贷分别净新增 3038 和 3456 亿元，较去年同期变动-181 和-1211 亿元，消费类信贷规模增长不弱，但由于去年同期基数不低、因而同比少增；按揭边际缓慢回暖，同比少增缺口继续收敛（8 月同比少增 1601 亿）。2、企业贷款情况。基建项目拉动项目配套贷款增长，同时企业短贷同比大幅多增。9 月企业中长期贷款、企业短贷、票据净融资分别为 1.35 万亿、6567 和-827 亿，增量较去年同期增加+6540 亿、+4741 亿和-2180 亿元。

9 月和 10 月按揭贷款需求景气度跟踪：9 月销售数据回升，核心城市回暖更明显；10 月上旬销售数据在区域间发生分化。9 月商品房销售面积较 7-8 月有明显回暖，且表现好于去年同期，10 大核心城市销售表现更为亮眼。截至 10 月 11 日，销售数据在区域间发生分化，十大城市 10 月份商品房销售面积均值仍是好于 7-8 月，但 30 大城市 10 月份销售数据则有一定回落。

M2-M1 增速差在高位有所收敛，M1 增速走高、M2 增速小幅回落。9 月 M0、M1、M2 分别同比增长 13.6%、6.4%、12.1%、较上月同比增速变动-0.7、+0.3、-0.1 个百分点。其中 M2-M1 为 5.7%，增速差较前值 6.1%边际收窄。存款同比增 11.3%，环比增速保持平稳，信贷高增+居民低风险偏好背景下，行业存款增长仍保持好于去年同期趋势。9 月新增存款 2.62 万亿，较往年同期多增 2944 亿，存款增量继续好于信贷（贷款新增 2.47 万亿）。9 月居民和企业新增存款继续好于去年同期。新增居民存款 2.39 万亿元，同比增加 3232 亿元。新增企业存款 7649 亿元，同比增加 2457 亿元。

投资建议：全年基本面确定性最强的还是区域布局较好的城商行板块。从资产投放的维度看，今年的基建和制造业强省的制造业投放的规模确定性会更强。从定价的维度看，服务中小企业的银行，对客群的议价能力也会更强。考虑资产质量和估值因素，我们重点推荐江苏银行和宁波银行；同时看好南京银行、苏州银行和常熟银行。

风险提示事件：经济下滑超预期。

一、社融同比增 10.6%、环比+0.13pct,

信贷高增支撑

9 月社融新增 3.53 万亿，同比多增 6274 亿，好于万得一致预期 2.8 万亿；主要是信贷高增超预期支撑。存量社融同比增 10.6%，较 8 月同比增速环比回升 0.13 个百分点。剔除政府债后，存量社融同比增 9.35%，较上月同比增速环比提升 0.29 个百分点，去年下半年财政后置发力，对今年形成高基数拖累。前三季度社融增量累积 27.8 万亿，同比多增 3.01 万亿，其中人民币信贷增量 17.9 万亿，同比多增 1.06 万亿。

图表：新口径社融同比增速

	新增社融（亿）	比去年同期增加（亿）	同比增速
2021/1/31	51,884	1,349	13.03%
2021/2/28	17,243	8,506	13.29%
2021/3/31	33,762	-18,076	12.31%
2021/4/30	18,570	-12,457	11.66%
2021/5/31	19,522	-12,344	11.03%
2021/6/30	37,017	2,336	10.96%
2021/7/31	10,752	-6,176	10.66%
2021/8/31	29,893	-5,960	10.32%
2021/9/30	29,026	-5,667	10.00%
2021/10/31	16,176	2,247	10.03%
2021/11/30	25,983	4,628	10.11%
2021/12/31	23,682	6,490	10.29%
2022/1/31	61,722	9,838	10.45%
2022/2/28	12,282	-4,961	10.21%
2022/3/31	46,542	12,780	10.55%
2022/4/30	9,420	-9,150	10.24%
2022/5/31	28,358	8,836	10.48%
2022/6/30	51,797	14,780	10.85%
2022/7/31	7,561	-3,191	10.72%
2022/8/31	24,300	-5,593	10.46%
2022/9/30	35,300	6,274	10.58%

资料来源：人民银行，中泰证券研究所

社融结构分析：1、新增投放情况。从新增投放占比看，信贷和政府债仍是社会融资的主要渠道，9月新增占比分别为71%、15.7%（8月新增占比分别为51%、12.5%）。2、新增较去年同期比较。表内贷款、委托贷款和信托贷款是主要支撑。9月新增社融同比多增6274亿，其中新增贷款同比多增8008亿；委托贷款多增1529亿；信托贷款多增1906亿。9月社融好于预期有表内外融资的多项支撑，9月第二批3000亿基础设施基金作为资本金补充全部投放完毕，拉动配套中长期贷款高增；另资本金多通过股东借款的方式实现、因而带动委托贷款规模保持高增；而信托贷款同

比多增则是去年 9 月到期规模较多、低基数的效果。

预计 10 月和四季度社融增长仍有一定支撑：1、信贷端，各类融资主体稳信用政策出台。制造业、社会服务领域和中小微企业、个体工商户等设备更新改造专项再贷款。9 月 28 日，人行设立设备更新改造专项再贷款额度为 2000 亿元以上，利率 1.75%，期限 1 年，可展期 2 次，每次展期期限 1 年。加大对房地产融资的支持力度。10 月 8 日，财新报道，监管要求每家大行年内对房地产融资至少再增加 1000 亿元，融资形式包括房地产开发贷款、居民按揭贷款以及投资房地产开发商的债券。2、专项债结存限额 10 月底发行完毕。根据国常会要求，5000 多亿专项债结存限额需在 10 月底前发完。3、明年新增专项债额度或在 11 月、12 月提前下达。结合当前专项债发行节奏和各地对于基建发展迫切度，预计明年新增专项债额度提前批下达时间或在 11 月、12 月下达。

图表：新增社融较去年同期增加情况（亿元）

	社融	人民币贷款	委托贷款	信托贷款	未贴现银行承兑汇票	债券融资	股票融资	政府债券	Abs	核销
2021/1/31	1349	3258	117	-1274	3499	-50	382	-5176	-506	114
2021/2/28	8506	6211	256	-396	4600	-2538	244	-807	372	107
2021/3/31	-18076	-2879	546	-1770	-5114	-6124	585	-3213	638	-37
2021/4/30	-12457	-3399	366	-1351	-2729	-5613	499	382	376	-4
2021/5/31	-12344	-1208	-135	-958	-1762	-3956	364	-4661	335	-35
2021/6/30	2336	4153	10	-194	-2411	241	418	58	-8	-265
2021/7/31	-6176	-1830	1	-204	-1186	733	-277	-3639	723	-479
2021/8/31	-5960	-1488	592	-1046	-1314	990	196	-4050	-40	-117

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_47178

