



政策发力叠加经济修复，9月新增信贷、社融远超市场预期



2022 年 9 月金融数据点评

事件：10 月 11 日晚间，央行公布数据显示，9 月新增人民币贷款 2.47 万亿元，同比多增 8100 亿元；8 月社会融资规模增量为 2.43 万亿元，同比少增 5571 亿元。8 月末，广义货币（M2）同比增长 12.2%，增速比上月末高 0.2 个百分点；狭义货币（M1）同比增长 6.1%，增速比上月末低 0.6 个百分点。



基本观点：整体上看，受各类稳增长政策发力显效，以及经济进入回稳向上过程带动，9 月信贷、社融数据同比大幅多增，月末存量增速加快，结构也在改善，表现远超市场预期。这显示宽信用进程正在加快，将为四季度经济进一步回升提供重要支撑。当前房地产市场低位运行对宏观经济

有一定拖累，也是制约宽信用向稳增长传导的一个重要原因。

展望未来，四季度是各类财政金融稳增长政策的集中显效期，经济修复进度也会进一步朝着正常增长水平靠拢，加之稳楼市措施还会持续出台，10月信贷会继续呈现同比多增势头。10月，加发的5000多亿专项债将集中发行，且在月末要基本发完，因此，社融保持同比多增悬念不大。这意味着短期内宽信用还会进一步推进，这将为宏观经济回归常态化运行轨道奠定坚实基础。

具体来看：

一、9月企业贷款总量和结构均有所改善，当月企业中长期贷款同比大幅多增，主要原因是“准财政”工具快速落地等对基建配套融资需求起到较强提振作用；居民贷款表现仍欠佳，中长期贷款同比继续大幅少增。

9月新增人民币贷款2.47万亿，环比多增1.22万亿，同比多增8108亿，提振月末贷款余额增速较上月末加快0.3个百分点至11.2%，表现超出预期。9月贷款环比较大程度多增符合信贷季末发力的季节性规律，但同比多增逾8000亿，则与政策发力支持信贷需求回升有关。8月20日LPR报价下调，首批3000亿元及新增3000亿元以上政策性金融工具接力快速落地等，都对信贷需求产生较强提振。

从结构来看，主要有以下特点：

首先，企业贷款结构进一步改善。9月企业中长期贷款同比大幅多增

6540 亿，主要原因在于政策支持下，基建配套融资需求得到激发，制造业中长期贷款保持韧性，同时各地“保交楼”加速落地可能对房地产开发贷也有所提振。同时，9 月票据融资负增 827 亿，为年内首度压降，同比多减 2180 亿，与当月票据利率整体抬升相印证。我们认为，这主要源于实体经济有效融资需求回温，同时也可能受到贷款条件改善、企业贷款可及性提升背景下，企业短贷与票据融资形成替代影响——可以看到，9 月新增企业短贷 6567 亿，同比大幅多增 4741 亿。

其次，相较企业贷款，居民贷款表现仍然较弱。尽管 9 月底央行接连发布房贷相关利好政策，但因出台时间较晚，政策利好未能在 9 月体现，当月居民中长期贷款同比仍大幅少增 1211 亿，这也与 9 月商品房销量延续同比负增相印证。不过，这一少增幅度与上月的 1601 亿相比有所收敛，显示在 8 月 5 年期以上 LPR 报价再度下调 15bp 等前期一系列政策累积效应下，居民房贷需求正趋于改善。此外，9 月居民短贷环比多增 1116 亿，我们判断，主要原因或为银行信贷额度充足，加大了对优质个人客户的信贷投放力度，同时近期贷款利率下行也对个人贷款需求有所提振；不过，由于去年同期基数偏高，9 月居民短贷同比小幅少增 181 亿。

二、9 月社融同比超预期多增，投向实体经济的人民币贷款为主要拉动，政府债券融资同比则继续大幅少增。

9 月新增社融 3.53 万亿，环比多增约 1.10 万亿，同比多增 6245 亿，带动月末社融存量增速较上月末加快 0.1 个百分点至 10.6%。9 月社融同

比超预期多增，主要原因是投向实体经济的人民币贷款同比大幅多增约 8000 亿，同时，委托贷款和信托贷款两项表外融资也对当月社融同比增量产生较大正向贡献。其中，9 月新增委托贷款 1507 亿，虽环比少增 248 亿，但同比多增 1529 亿。我们判断，近两个月委托贷款新增规模较大，主要源于近期各地公积金贷款新政频出，有效提振了公积金贷款需求。另外，9 月信托贷款维持压降，但压降速度明显缓于去年同期，同比少减 1906 亿。

不过，9 月政府债券融资、企业债券融资均同比少增，外币贷款同比多减，这一点与 8 月类似。具体来看，首先，新增的 5000 多亿元专项债结存限额在 9 月尚未全面开闸发行，当月新增专项债发行量仅约 241 亿，而去年同期发行量超 5200 亿，拖累当月政府债券融资同比少增 2541 亿。其次，9 月企业债券融资同比少增 261 亿，我们认为这主要受制于城投债融资政策仍偏紧，以及企业贷款条件改善导致债券融资性价比下降。最后，主要受美联储加息、美元贷款利率走高以及人民币贬值压力加大影响，9 月外币贷款同比多减 694 亿。

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_47238

