

# 9月金融数据点评

## 信贷结构延续改善

9月新增社融3.53万亿元，较去年同期多增6274亿元，高于市场预期。9月社融存量同比增长10.6%，较上月上升0.1个百分点。本月社融规模高于市场预期，我们认为后期关注点主要包括：1. 9月社融改善主要受到政策驱动的影响，政策性银行和国有大行起到了支撑作用，后续需要观察专项债限额的落地情况以及地产政策的实施进展，预计10月社融仍有保证；2. 宽信用政策持续落地，短期降息概率偏低，但随着结构性工具投放和大量中期借贷便利到期，流动性边际压力或将提升。

- **9月社融高于预期，信贷和非标仍是主要支撑。**9月社融各个分类当中，表内融资同比多增7270亿元，表外融资同比多增3555亿元，直接融资同比少增12亿元。本月表内人民币贷款新增25719亿元，同比多增7964亿元，是本月的主要拉动项。表外融资1449亿元，同比多增3555亿元，其中委托贷款贡献较多，主要缘于9月政策性金融工具基本落地。政府债券新增5525亿元，同比少增2541亿元，形成了本月的主要拖累，随着10月专项债5000亿元结存限额发行到期，预计次月政府债拖累将有所缓解。
- **M2-M1剪刀差小幅收窄。**9月M2同比增长12.1%，较上月下降0.1个百分点；M1同比增长6.4%，较上月上升0.3个百分点；M0同比增长13.6%，较上月下降0.7个百分点。9月单位活期存款同比增长5.21%，较上月上升0.45个百分点，准货币同比增长14.20%，较上月下降0.33个百分点。9月M2-M1剪刀差小幅收窄至5.7%，显示出政策发力下经济修复趋势向好，实体经济活力回升。
- **政策性金融工具拉动下企业中长贷延续高增长。**9月新增贷款24700亿元，同比多增8100亿元，高于预期。其中居民贷增加6503亿元，同比少增1383亿元，企业贷新增19173亿元，同比多增9370亿元。9月新增贷款高于预期，结构进一步优化，具体来看：企业端方面，企业新增中长贷、短贷、票据分别为13488亿元、6567亿元、-827亿元，其中中长贷再次修复至季节性最高水平，整体来看政策性金融工具快速拉动了三季度企业中长贷整体保持较高增长，截至9月底6000亿元全部投放完毕。同时，9月推出设备更新改造再贷款，对后续制造业企业中长贷亦有支撑。此外，票据冲量现象已明显减少。居民端方面，居民户新增中长贷、短贷分别为3456亿元、3038亿元，其中居民户新增中长贷同比少增1211亿元，显示出居民购房意向仍然不强，9月底三项房地产政策出台，有望推动居民信贷逐步回升。
- **居民储蓄意愿仍处高位。**9月新增人民币存款26300亿元，同比多增3000亿元，其中居民存款增加23894亿元，同比多增3232亿元，企业存款增加7649亿元，同比多增2457亿元，财政存款减少4800亿元，同比少减231亿元，非银存款减少2805亿元，同比多减2136亿元。9月存款挂牌利率下调后，居民储蓄意愿偏高状况可能有所改善。

**风险提示：国内通胀超预期；流动性环境趋紧；国内新冠疫情影响扩大。**

### 相关研究报告

《三季度央行调查问卷点评：货币政策感受指数升至相对高位》20221010

《10月宏观经济展望：关注内需复苏的持续性，勿低估美联储的决心》20221009

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济及策略：宏观经济

证券分析师：孙德基

deji.sun@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522030002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

事件：9月新增社融3.53万亿元，较去年同期多增6274亿元，高于市场预期。9月社融存量同比增长10.6%，较上月上升0.1个百分点。

**9月社融高于预期，信贷和非标仍是主要支撑。**9月社融各个分类当中，表内融资同比多增7270亿元，表外融资同比多增3555亿元，直接融资同比少增12亿元。本月表内人民币贷款新增25719亿元，同比多增7964亿元，是本月的主要拉动项。表外融资1449亿元，同比多增3555亿元，其中委托贷款贡献较多，主要缘于9月政策性金融工具基本落地。政府债券新增5525亿元，同比少增2541亿元，形成了本月的主要拖累，随着10月专项债5000亿元结存限额发行到期，预计次月政府债拖累将有所缓解。

图表1. 新增社融构成和变化 (单位: 亿元)

	社融	人民币贷款	外币贷款	委托贷款	信托贷款	汇票	企业债	股票融资	政府债券
新增	35,300	25,719	(713)	1,507	(192)	134	876	1,021	5,525
环比	10,978	12,375	113	(248)	280	(3,351)	(272)	(230)	2,480
同比	6,274	7,964	(694)	1,529	1,906	120	(261)	249	(2,541)

资料来源：万得，中银证券

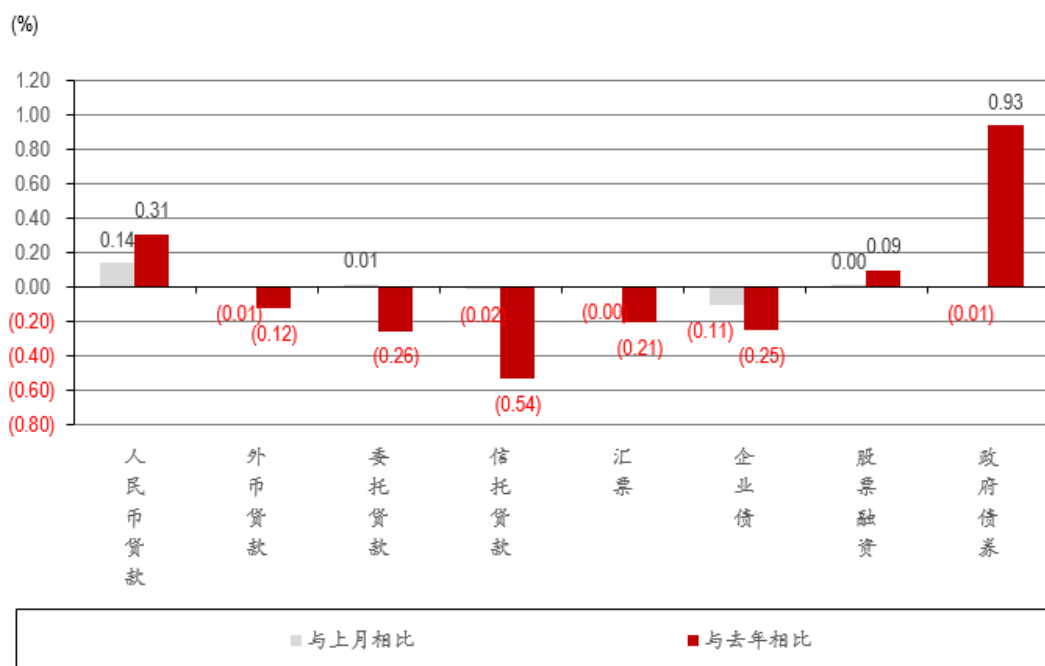
图表2. 新增社融分类变化 (单位: 亿元)

	表内融资	表外融资	直接融资	其他
新增	25,006	1,449	1,897	6,948
环比	12,488	(3,319)	(502)	2,311
同比	7,270	3,555	(12)	(4,539)

资料来源：万得，中银证券

**贷款占比大幅上升。**从社融存量结构来看，2022年9月与上月相比，人民币贷款占比上升0.14%，政府债券占比下降0.01%，表外融资中委托贷款环比上升0.01%，信贷融资也对直接融资形成了一定挤出效应，企业债券占比下降0.11%。与去年同期相比，仍旧为人民币贷款和政府债券占比大幅上升。

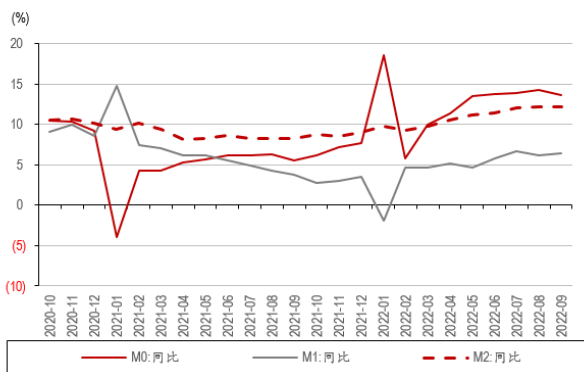
图表3. 社融存量结构变化



资料来源：万得，中银证券

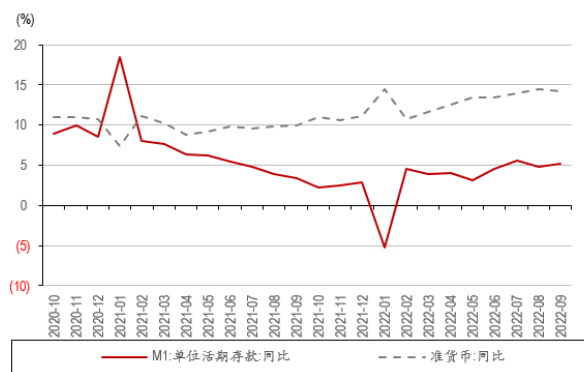
**M2-M1剪刀差小幅收窄。**9月M2同比增长12.1%，较上月下降0.1个百分点；M1同比增长6.4%，较上月上升0.3个百分点；M0同比增长13.6%，较上月下降0.7个百分点。9月单位活期存款同比增长5.21%，较上月上升0.45个百分点，准货币同比增长14.20%，较上月下降0.33个百分点。9月M2-M1剪刀差小幅收窄至5.7%，显示出政策发力下经济修复趋势向好，实体经济活力回升。

图表 4. 货币供应量同比增速变动



资料来源: 万得, 中银证券

图表 5. 单位活期存款和准货币同比增速



资料来源: 万得, 中银证券

**政策性金融工具拉动下企业贷延续高增长。**9月新增贷款24700亿元，同比多增8100亿元，高于预期。其中居民贷增加6503亿元，同比少增1383亿元，企业贷新增19173亿元，同比多增9370亿元。9月新增贷款高于预期，结构进一步优化，具体来看：企业端方面，企业新增中长贷、短贷、票据分别为13488亿元、6567亿元、-827亿元，其中中长贷再次修复至季节性最高水平，整体来看政策性金融工具快速拉动了三季度企业中长贷整体保持较高增长，截至9月底6000亿元全部投放完毕。同时，9月推出设备更新改造再贷款，对后续制造业企业中长贷亦有支撑。此外，票据冲量现象已明显减少。居民端方面，居民户新增中长贷、短贷分别为3456亿元、3038亿元，其中居民中长贷同比少增1211亿元，显示出居民购房意向仍然不强，9月底三项房地产政策出台，有望推动居民信贷逐步回升。

**居民储蓄意愿仍处高位。**9月新增人民币存款26300亿元，同比多增3000亿元，其中居民存款增加23894亿元，同比多增3232亿元，企业存款增加7649亿元，同比多增2457亿元，财政存款减少4800亿元，同比少减231亿元，非银存款减少2805亿元，同比多减2136亿元。9月存款挂牌利率下调后，居民储蓄意愿偏高状况可能有所改善。

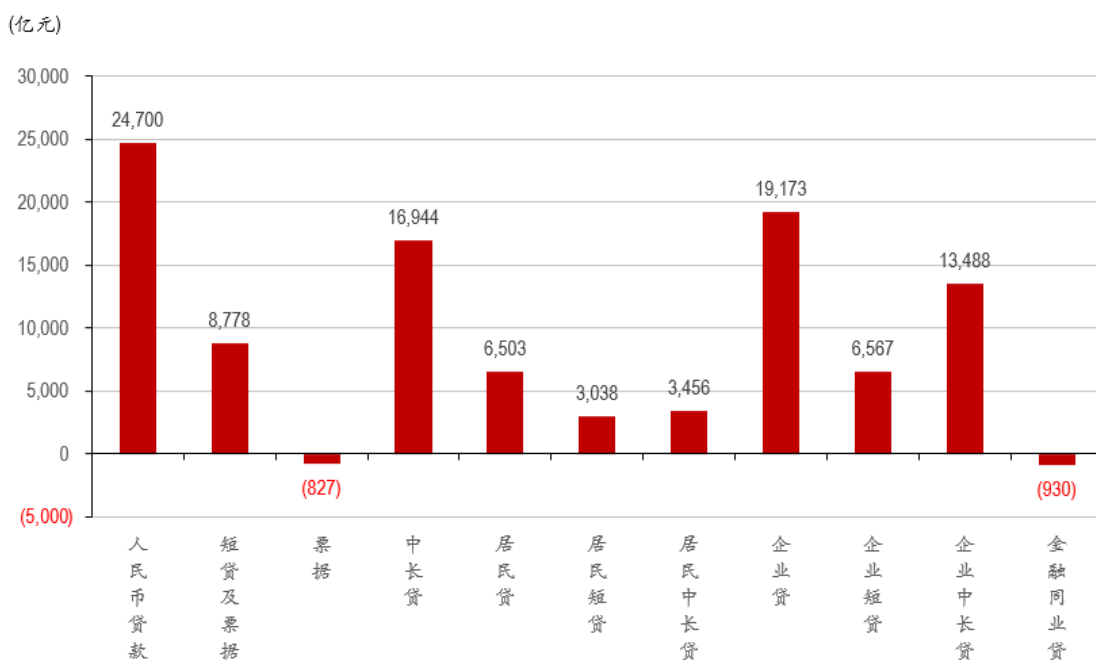
图表 6. 新增存贷款变化 (单位: 亿元)

存款	新增存款		居民存款	企业存款	财政存款	非银存款	其他
		26,300	23,894	7,649	(4,800)	(2,805)	2,362
环比	13,500	15,608	(1,902)	(2,228)	1,548	474	
同比	3,000	3,232	2,457	231	(2,136)	(784)	
贷款	新增贷款		短贷及票据	中长贷	居民贷	企业贷	金融同业贷
		24,700	8,778	16,944	6,503	19,173	(930)
环比	12,200	5,386	6,933	1,923	10,423	(505)	
同比	8,100	2,380	5,329	(1,383)	9,370	(50)	

资料来源: 万得, 中银证券。

总结看来，本月社融规模高于市场预期，我们认为后期关注点主要包括：1. 9月社融改善主要受到政策驱动的影响，政策性银行和国有大行起到了支撑作用，后续需要观察专项债限额的落地情况以及地产政策的实施进展，预计10月社融仍有保证；2. 宽信用政策持续落地，短期降息概率偏低，但随着结构性工具投放和大量中期借贷便利到期，流动性边际压力或将提升。

图表 7. 新增人民币贷款构成



资料来源：万得，中银证券。

风险提示：国内通胀超预期；流动性环境趋紧；国内新冠疫情影响扩大。

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。



## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构：

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话：  
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065  
新加坡客户请拨打：800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371