

专题报告

2022年10月12日星期三

政策性开发性金融工具发挥了重要作用

——9月货币金融数据分析

研究员：沈忱

期货从业证号：F3053225

投资咨询从业证号：Z0015885

☎：021-65789350

✉：

shenchen_qh@chinastock.com.cn

内容提要:

9月的社融数据环比回升，超出市场预期。新增人民币贷款发挥了重要的作用，主要是因为6000亿元政策性支持工具发挥了作用。但从其他数据看，依旧乏善可陈，对房地产指向性比较强的居民中长期贷款和表外的新增信托贷款数据依旧比较弱。政府债券对社融的支持力度明显减弱。从贷款期限看，中长期占比继续回落。从M2等货币供应量数据看，货币活化程度有所回落，而从M2和社融存量增速差值扩大看，宽货币下，宽信用有所改善。资本市场低迷，导致直接融资乏善可陈，但9月非银金融机构存款继续大减，对资本市场影响明显。

数据改善，但稳固经济大盘任重道远，需要金融数据的持续改善和金融政策的持续支持，央行在三季度货币政策执行委员会会议提出了用好政策性开发性金融工具，重点发力支持基础设施建设。与此同时，最新的央行三季度调查报告也显示企业的贷款需求有所改善，但宏观经济热度预期依旧低迷，因此需要政策的持续发力。

正文

今天早些时候央行公布了 9 月的金融与货币数据。数据显示，9 月新增社融规模环比继续大增，报 35300 亿元，而前值为 24300 亿元，同比大涨 21.62%。其中，9 月新增人民币贷款为 25719 亿元，前值为 13300 亿元，同比增 44.85%。9 月新增人民币贷款占新增社融的比重从 55%回升到了 73%。

从新增贷款的结构看，投向居民贷款报 6503 亿元，前值为 4580 亿元，但去年同期为 7886 亿元。对非金融企业贷款为 19173 亿元，前值仅仅为 8750 亿元，去年同期为 9803 亿元；而对非银金融企业新增贷款为-930 亿元，前

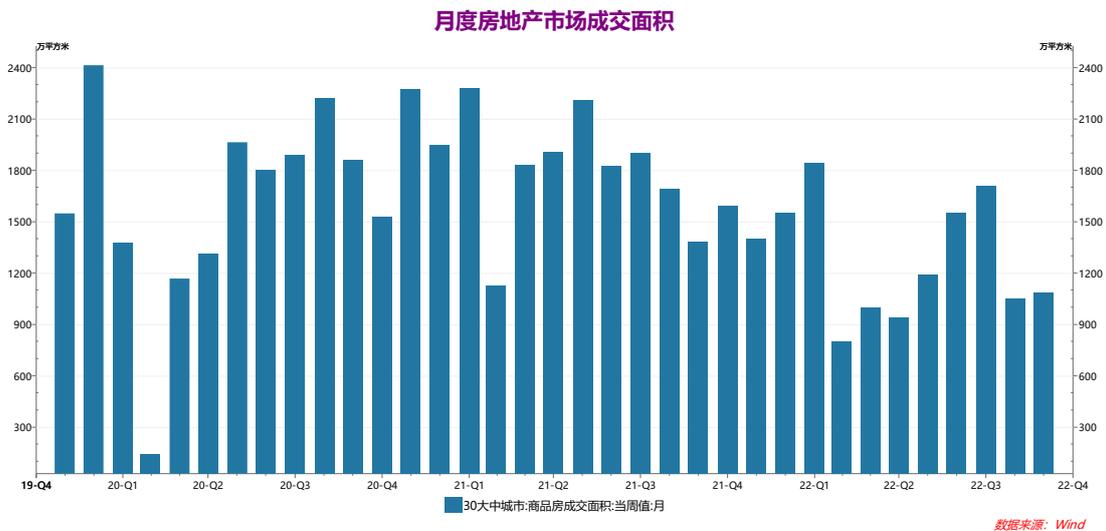
值为-425 亿元，去年同期为-880 亿元。

在贷款期限上短期贷款和票据融资回升，9 月短期贷款和票据融资新增 8778 亿元，前值为 3392 亿元。其中，对非金融企业票据融资新增-827 亿元，前值为 1591 亿元，去年同期新增 1353 亿元，但中长期贷款从 75%回落到 66%。

在居民户方面，中长期贷款报 3456 亿元，前值仅仅为 2658 亿元，依旧明显低于去年同期的新增 4667 亿元。

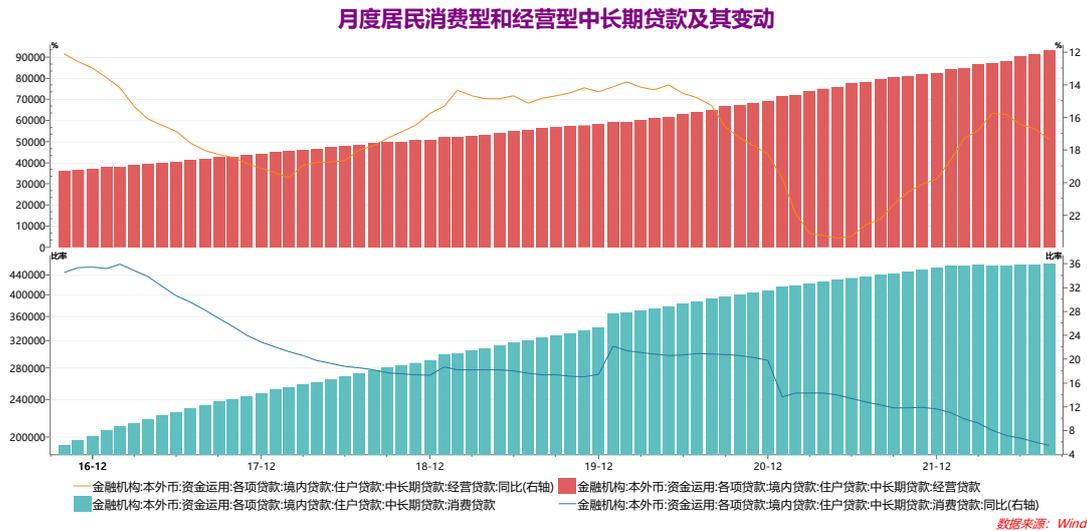
但从高频数据看，房地产市场销售 9 月环比明显回落，仅仅报 1089 万平方米，8 月报 1055 万平方米，7 月报 1712 万平方米。去年同期为 1381.64 万平方米，改善并不明显。

图 1：月度房地产市场成交面积



居民中长期贷款除了房地产贷款外，还有居民经营性贷款，受到疫情及其反复影响，这部分贷款 9 月估计有所明显回升。从 8 月的数据看，居民包括房地产的消费性中长期贷款同比报 5.5%，居民经营性中长期贷款同比报 17.33%，居民经营性中长期贷款同比较 7 月回升，但去年同期分别为 12.29% 和 22.25%。9 月的数据有待于公布。

图 2：月度居民消费型和经营型中长期贷款及其变动



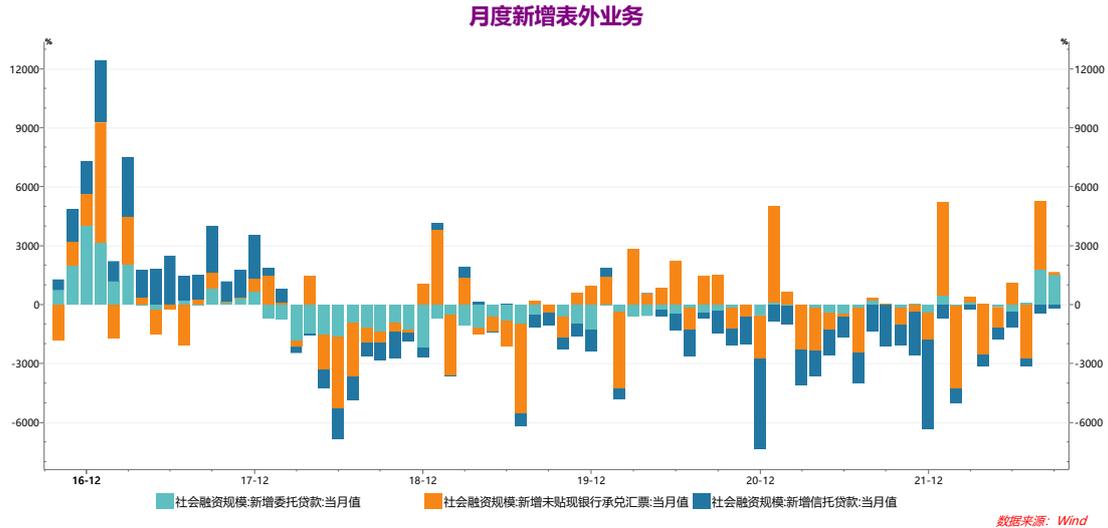
非金融企业中长期贷款新增 16944 亿元，前值为 2658 亿元，高于去年同期的 11615 亿元。中长期贷款占比达到 66%，前值为 75%。

新增外币贷款-713 亿元，前值为-826 亿元，同比多减 694 亿元。9 月人民币汇率出现了明显的回落。

在表外业务方面，9 月继续新增了 1449 亿元。前值为 4768 元，但去年同期为-2136 亿元。

从结构看，9 月表外业务回升，主要委托贷款新增了 1507 亿元，未贴现承兑商业票据仅仅扩张了 134 亿元，但对房地产有较大指向性的信托贷款依旧萎缩，报-192 亿元。。

图 3：月度新增表外业务

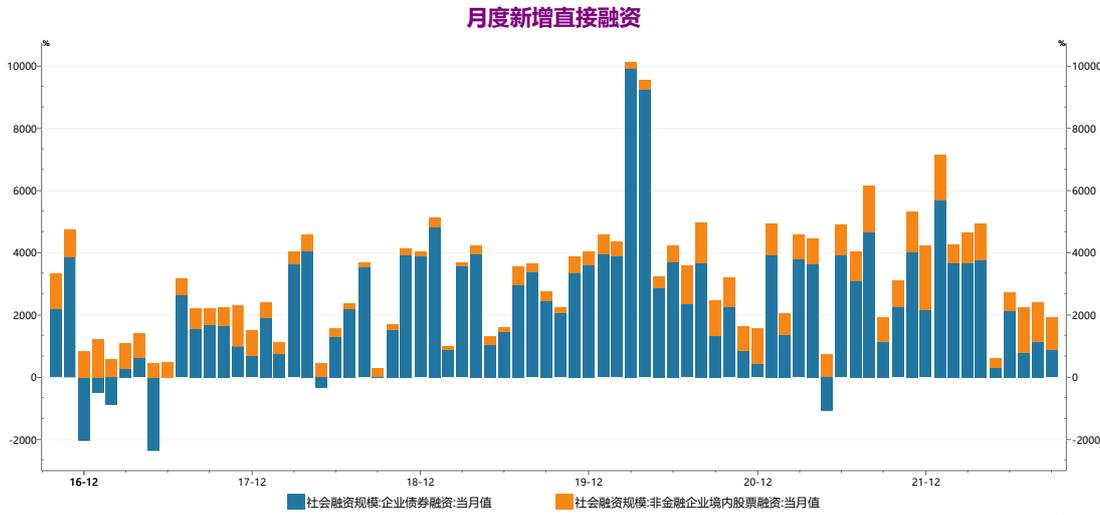


数据来源：Wind

资料来源：研究所 央行 WIND

在企业直接融资方面，9月新增企业直接融资仅仅报1897亿元，前值为2399亿元。其中，企业债券融资新增876亿元，而新增股票融资9月达到1021亿元。新增直接融资占新增社融占比下降到5%。

图5：月度新增直接融资



数据来源：Wind

资料来源：研究所 央行 WIND

9月新增政府债券5525亿元，同比少增2541亿元。前9月累计新增政府债券59100亿元，去年同期为44155亿元，上涨33.85%，增速继续回落，前值大涨48.45%。

二. M1 与 M2 分析

9月M2同比报12%，低于前值的12.2%。M1报6.4%，前值报6.1%。但M1与M2之差从-6.1%扩大到-5.7%。显示出货币活期化程度弱化有所改善。M2和社会融资规模存量之差报1.52%，较前值1.74%回落，显示出宽货币下的宽信用有所改善。

从M1的结构看，企业活期存款同比增5.21%，高于前值4.76%。但环比回落0.28%。

流通中货币，即M0同比上涨13.6%，低于前值的14.3%。

在M2的结构中，对9月M2同比构成了正面效应有：非银企业存款少增了3943亿元，居民存款多增了3232亿元；构成负面效应的是非银金融机构存款多减了2136亿元，财政存款多减了236亿元。

综合分析，9月的社融数据环比回升，超出市场预期。新增人民币贷款发挥了重要的作用，主要是因为6000亿元政策性支持工具发挥了作用。但从其他数据看，依旧乏善可陈，对房地产指向性比较强的居民中长期贷款和表外的新增信托贷款数据依旧比较弱。政府债券对社融的支持力度明显减弱。从贷款期限看，中长期占比继续回落。从M2等货币供应量数据看，货币活化程度有所回落，而从M2和社融存量增速差值扩大看，宽货币下，宽信用有所改善。资本市场低迷，导致直接融资乏善可陈，但9月非银金融机构存款继续大减，对资本市场影响明显。

数据改善，但稳固经济大盘任重道远，需要金融数据的持续改善和金融政策的持续支持，央行在三季度货币政策执行委员会会议提出了用好政策性开发性金融工具，重点发力支持基础设施建设。与此同时，最新的央行三季

度调查报告也显示企业的贷款需求有所改善，但宏观经济热度预期依旧低迷，因此需要政策的持续发力。

（研究所 2022.10.12）

告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 大宗商品研究所

北京：北京市朝阳区朝外大街 16 号中国人寿大厦 11 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

邮箱：shenchen_qh@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799