

## 政策性工具支撑社融延续改善，经济弱复苏 宽信用仍待加强

——9月金融数据点评



政策拉动下的基建相关信贷与表外融资改善是社融修复的主要原因。8月24日国常会部署稳经济一揽子政策，9月第二批3000亿政策性开发性金融工具落地，宽信用的政策效果正在逐步显现。9月新增社融增量3.53万亿，较前值多增1.1万亿元，同比多增6274亿元，社融存量增速较前值上升0.1个百分点至10.6%。从表内融资来看，新增人民币贷款2.57万亿元，较去年同期多增7964亿元，结合企业中长期贷款大幅改善、政策性银行贷款延续投放，以及政策性金融工具可用于项目资本金等因素来看，基建相关信贷或是人民币贷款扩张的主要原因。从表外融资看，表外三项合计新增0.14万亿元，同比多增0.36万亿元。其中委托贷款新增1507亿元，新增原因与上月相同，即与股东借款形式的政策性金融工具计入委托贷款相关。从直接融资来看，政府债券新增0.55万亿，同比少增0.25万亿，是本月社融的主要拖累项。由于今年专项债前置发行及使用，8月、9月形成了专项债发行的空档期，但10月专项债结存额度发行将形成一定接续。企业债券融资新增876亿，同比少增261亿，连续4个月同比少增，或侧面表明基建相关以外的企业融资意愿仍然不强。前三季度，社会融资规模增量累计为27.72万亿元，比上年同期多增2.95万亿元，其中社融口径新增政府债券融资累计多增1.49万亿元，再考虑到项目资本金撬动的委托贷款和其他配套融资，政策性因素是支撑社融改善的主要力量。前三季度，剔除掉政府债券融资之后的社融存量增速为9.35%，与去年同期持平。

企业中长期贷款占比有所提升，居民户中长期贷款依旧偏弱。9月新增人民币贷款2.47万亿元，较前值多增1.22万亿元，同比多增



联络人

作者：

中诚信国际 研究院

张林 010-66428877-271

ymyan01@ccxi.com.cn

王秋凤 010-66428877-452

qfwang01@ccxi.com.cn

袁海霞 010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn



相关报告

政策性工具支撑社融边际改善，宽信用政策仍需进一步发力，2022年8月13日

融资规模扩张结构改善，但可持续性仍需观察，2022年7月12日

政策驱动社融总量显著回暖，票据冲量信贷结构仍需改善，2022年6月13日

新增社融规模缩结构弱，警惕疫情影响下或现“信贷塌方”，2022年5月12日

社融总量强但结构弱，宽信用仍需注重结构调整，2022年4月14日

社融表现弱于预期，宽信用仍需发力，2022年3月14日

如需订阅研究报告，敬请联系

中诚信国际品牌与投资人服务部

赵耿 010-66428731

gzhaog@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn

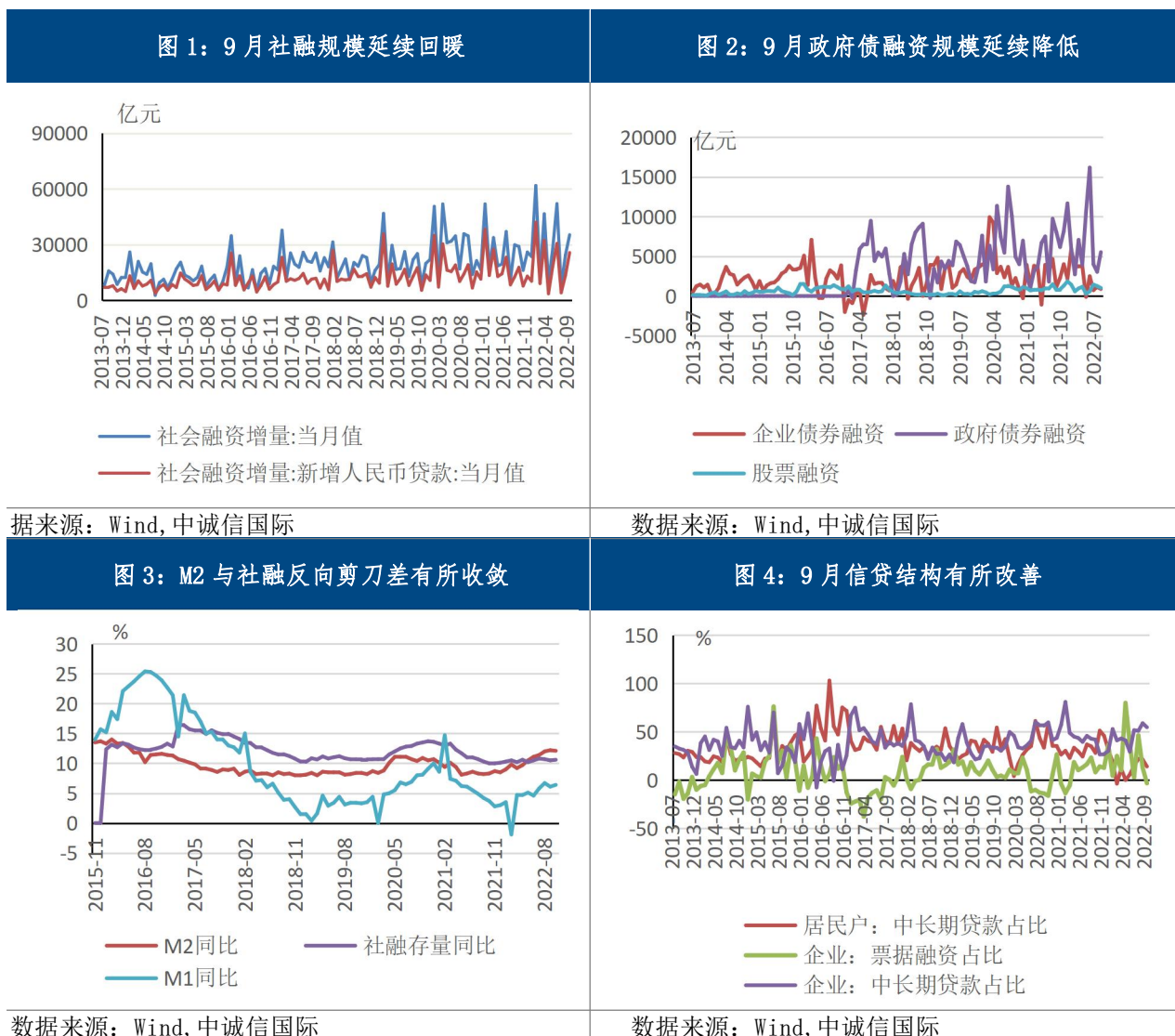
8100 亿元。其中居民贷款新增 6503 亿元，同比少增 1383 亿元，短贷与中长期贷款皆同比少增。9 月居民短期贷款新增 3038 亿，同比少增 181 亿，居民中长期贷款新增 3456 亿，同比少增 1211 亿，已连续 10 个月同比少增。前者反映出疫情反复之下居民消费修复基础不牢，后者反映出居民按揭贷款需求依然较弱。企业贷款新增 1.92 万亿元，同比多增 9370 亿元，多增原因与社融口径的表内贷款扩张相同。其中企业中长期贷款新增 1.35 万亿元，同比多增 6540 亿；短期贷款 6567 亿元，同比多增 4741 亿元；票据融资减少 827 亿元，政策性因素拉动信贷增加背景下票据融资冲量的必要性大为降低。前三季度，新增人民币贷款总计 18.1 万亿元，同比多增 1.36 万亿元，多增幅度大于前值，也没有低于疫情前的正常水平。但是，其中居民短期贷款同比少增 3544 亿元、居民长期贷款同比少增 2.37 万亿元，而企业短期贷款及票据融资规模同比多增 2.24 万亿元与 1.69 万亿元。前者体现出居民消费及购房意愿低迷，后者或体现出即便政策性因素支撑企业中长期贷款增加，但企业短期经营或仍面临较大的资金接续压力。从新增信贷结构看，政策性金融工具支撑下，9 月企业中长期贷款占比为 54.61%，为年内占比次高值；居民中长期贷款占比则仅有 14.0%，较上月占比回落了 7.2 个百分点。从季度数据看，今年前三季度与去年同期相比居民贷款占比显著降低、票据融资占比显著提高：居民贷款占比 18.3%，其中中长期贷款占比 13%，显著低于去年 29.6% 的水平；企业贷款占比 81.7%，其中中长期贷款占比 47%，较今年 1-8 月约提升 1 个百分点，票据融资占比 23.9%、显著高于去年同期 14.3% 的水平。总体来看，融资及信贷数据体现出前三季度宏观经济修复力度或依然偏弱，特别是居民消费及购房意愿较弱。

**M1 与 M2 同比差值边际收敛，M2 增速与社融存量增速之差依然较大。**9 月 M2 同比 12.1%，较上月小幅回落 0.1 个百分点，较去年同期上升 3.8 个百分点。9 月 M1 同比 6.4%，较上月回暖 0.3 个百分点，M2-M1 剪刀差边际收敛。9 月 M2 同比减去社融存量同比之差有所收敛，由前值 1.7 个百分点回落至 1.5 个百分点，但依然处于高位，DR007 等资金面利率虽有边际回升但依然显著低于政策利率，政策对于宽信用的引导仍需要持续发力。

**宏观经济弱复苏，宽信用政策工具仍需接续发力。**9 月金融数据延续回暖，信贷结构也延续改善，但当月及前三季度社融增量主要依赖政府债融资以及相关配套融资，自发的融资需求或仍偏弱，居民的购房需求或也仍处于收缩阶段，宏观经济弱复苏之下社融持续改善的基础仍不牢靠。但政策性开发性金融工具效果将延续显现，专项债结存限额的发行使用也将成为重要的接续性支撑，社融增速大幅下滑的可能性也相对较小，维持我们此前判断，预计

2022年社融存量增速在10.5%左右。从政策面看，宽信用应当持续发力，且应注重对于消费的刺激及内生增长动能的培育，各地稳定房地产的信贷政策亦应持续强化。

附图：



中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司  
地址：北京市东城区朝阳门内大街  
南竹竿胡同2号银河SOHO5号楼  
邮编：100020  
电话：（86010）66428877  
传真：（86010）66426100  
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT  
RATINGCO.,LTD  
ADD: Building 5, Galaxy SOHO,  
No.2Nanzhuganhutong , Chaoyangmennei Avenue,  
Dongchengdistrict, Beijing, 100020  
TEL: ( 86010 ) 66428877  
FAX: ( 86010 ) 66426100  
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>