

政府债券支撑新增社融超预期， 居民消费与按揭贷款皆有改善

——9月金融数据点评



联系人

作者：

中诚信国际 研究院

执行院长 袁海霞

hxyuan@ccxi.com.cn

研究员 张林

lzhang01@ccxi.com.cn

研究员 石淼

mshi@ccxi.com.cn



相关报告

社融增速创新低且信贷结构恶化，稳增长宽信用政策亟需提速加码，2023年8月12日

季节因素拉动新增社融信贷超预期，财政后置支撑社融增速有望企稳回升，2023年7月13日

经济修复走弱社融增速回落，弱社融延续政策空间需打开，2023年6月14日

居民贷款降至低点新增社融偏弱，企业融资稳定但资金落地仍偏慢，2023年5月13日

社融与信贷总量扩张结构改善，融资好转仍需向实体经济传导，2023年3月12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

gzhaoh@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn



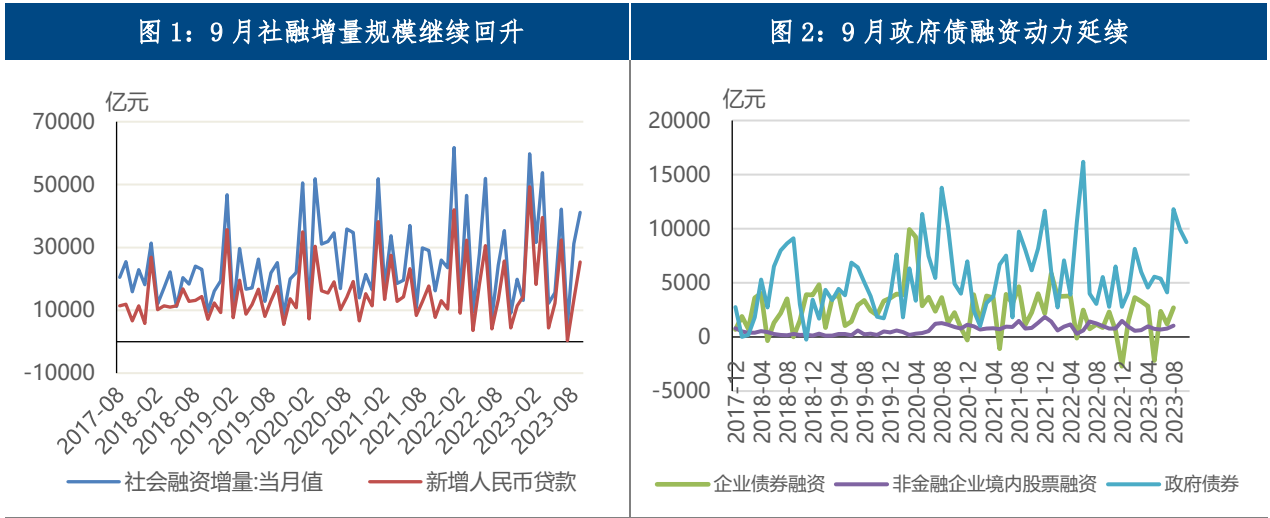
政府债券融资是新增社融延续改善的主要支撑，存量社融同比增速保持稳定。9月新增社融4.12万亿，高于市场预期的3.73万亿，同比多增5638亿元；存量社融增速为9.0%，与上月持平。从各分项来看，9月份政府债券净融资额为9949亿元，同比多增4416亿元，是社融同比多增的主要贡献。从表内融资看，9月对实体经济发放的人民币贷款增加2.54万亿元，同比少增310亿元，对于新增社融同比改善的贡献并不突出。从表外融资看，未贴现银行承兑汇票增加2396亿元，同比多增2264亿元，或与微观主体的业务活跃度升高，开票规模可能增多有关。信托贷款增加403亿元，同比多增额扩大至594亿元，亦对社融同比多增构成贡献，而委托贷款增加208亿元，同比少增额较前值也有所收窄。从直接融资看，除政府债融资支撑社融延续改善之外，企业债融资也有所改善，同比多增317亿元，但受到持续低迷的二级市场影响，股票融资有所走低，同比少增695亿元。后续看，受季节性影响10月新增社融规模一般偏小，但随着剩余专项债额度及特殊再融资债的发行，存量社融增速或仍将保持在9%以上。从前三季度整体来看，政策性因素依然是支撑社融改善的主因，前三季度新增社融累计29.3万亿，其中政府债融资项为5.96万亿，占比依然处于20.3%的高位，剔除政府债融资后社融存量增速将回落至8.77%，并且在政府债融资规模较大的3月、8月、9月整体社融增量较大。自发性的融资需求较去年四季度也有所改善，但幅度有限，比如今年以来社融存量中的企业债同比持续负增长。此外，新增人民币贷款的波动幅度相比去年进一步放大，最高时接近5万亿，最低不足400亿，或说明融资需求持续改善的基础仍不牢靠。

去年同期高基数下新增信贷规模略低于市场预期，但居民部门的消费与按揭贷款呈现改善。9月新增信贷2.31万亿，同比少增1600亿元，但仍高于近三年同期均值的2.01万亿元。从企业部门来看，企业贷款新增16834亿元，同比少增2339亿元，其中企业短贷增加5686亿元，同比少增881亿元，中长期贷款新增12544亿元，同比少增944亿元。总体来看在政策性因素支撑下本月企业中长期贷款并不弱，少增规模主要受去年同期基数偏高影响。票据融资由上月的正增长转为-1500亿元，同比少增-673亿元，或与银行借助票据冲量的现象减少有关。从居民部门来看，9月居民贷款增加8585亿元，相较于7月、8月连续少增的趋势而言，本月由少增转为多增2081亿元，新增短期贷款和中长期贷款较上月均有回升。其中，或受假期旅游等消费需求带动，居民短期贷款同比多增177亿元。中长期贷款同比由少增转为多增2014亿元，主要是受益于9月存量房贷利率下调，居民购房意愿回升、提前还款倾向有所降低。但9月30大中城商品房销售同比为-22.3%，房地产销售低迷的状况并未扭转，居民中长期贷款增长的后续动力还需观察。从前三季度整体情况来看，新增贷款累计新增19.75万亿，累计同比为9.24%，与社融增速保持一致，但其中居民部门贷款占比仅为19.5%，与2019年至2021年间接近40%的占比相差甚远。

M2增速与社融存量增速剪刀差收窄，M1增速延续走低资金活化有待提升。9月M2同比10.3%，较上月回落0.3个百分点，主因去年高基数、居民存款放缓以及财政支出偏慢等因素影响。M2同比与社融存量增速之差为1.3个百分点，延续收窄态势，但货币供给与融资需求之间的差距依然较大。9月M1同比2.1%，较上月下降0.1个百分点，连续五个月走低，M1与M2剪刀差依然高达8.2个百分点，反应实体经济活力依然较弱，资金活化程度有待加强。

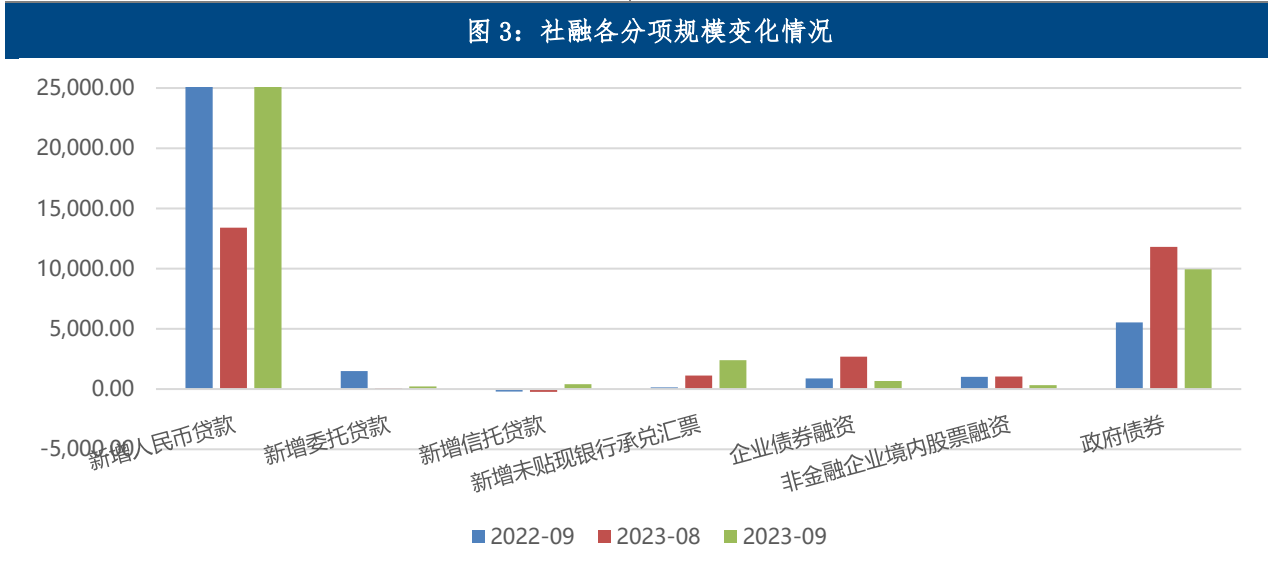
经济边际改善对社融延续改善形成一定支撑，但宽信用依然离不开政策呵护。整体来看，9月居民短期贷款连续两个月同比多增，反映居民消费有所好转；按揭贷款改善，但延续性仍有待观察；企业中长期贷款的实际表现好于季节性，表明企业投资有所改善。从前三季度情况来看，社融的改善依然主要依赖于政策性因素的支撑，市场自发的融资需求依然偏弱，特别是企业部门资金活化程度偏弱，表明宽信用的力度依然不足。三季度以来经济基本面呈现出边际改善态势，四季度或将延续9月的社融改善逻辑，居民短期贷款与企业中长期贷款将分别受到消费与基本面延续改善的支撑，但居民按揭贷款改善的可持续性依然需要观察，企业自发的融资需求改善或也依然需要时间。如果经济基本面的改善不及预期，政策性开发性金融工具等宽信用政策工具依然有接续融资需求的必要。

附图：

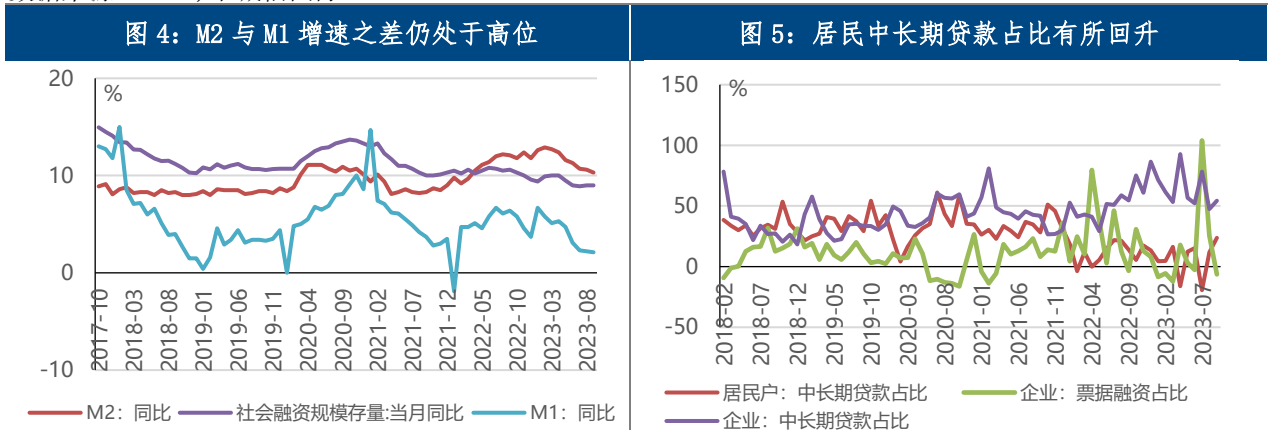


来源：Wind, 中诚信国际

数据来源：Wind, 中诚信国际

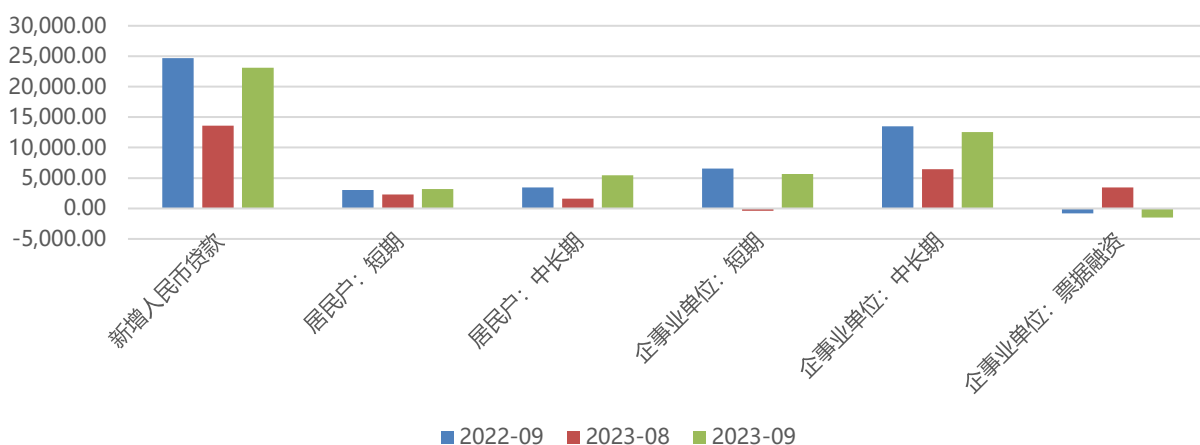


数据来源：Wind, 中诚信国际

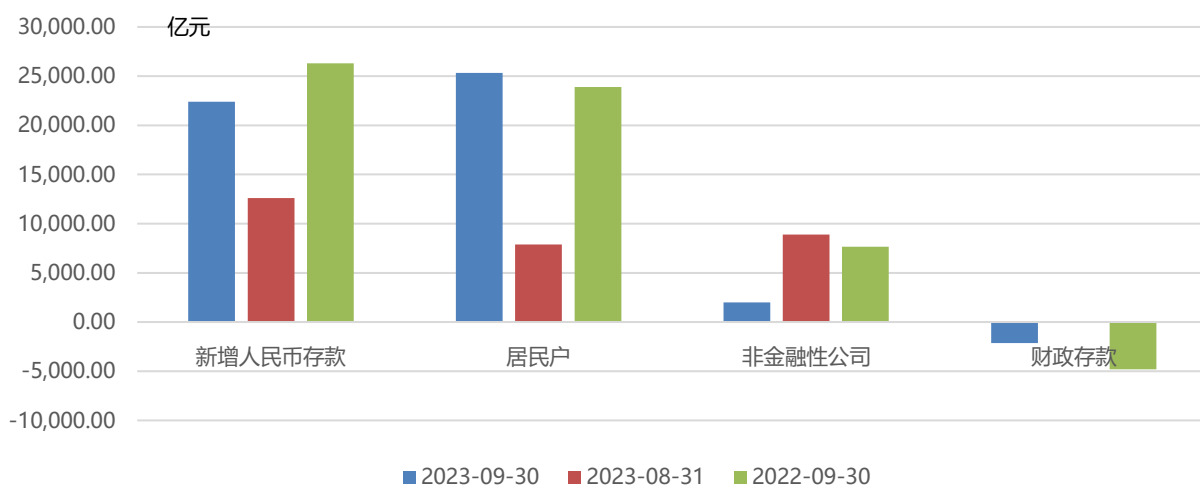


数据来源：Wind, 中诚信国际

数据来源：Wind, 中诚信国际

图 6：新增人民币贷款及各项变化情况


数据来源：Wind, 中诚信国际

图 7：新增人民币存款及各项变化情况


数据来源：Wind, 中诚信国际

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>