

社融信贷大幅改善，预期正好转

——9月金融数据点评

相关研究：

1. 《实体经济动能下降，票据冲量迹象渐显》 2021.08.16
2. 《社融整体仍处相对底部，分项表现值得关注》 2021.11.15
3. 《社融增速或起底回升，然信贷结构欠佳》 2022.01.14
4. 《社融超预期，信贷迎来开门红》 2022.02.11
5. 《社融超预期，信贷存结构性隐患》 2022.04.13
6. 《需求收缩压力凸显》 2022.05.16
7. 《社融信贷大幅改善，预期正好转》 2022.07.12

分析师：何超

证书编号：S0500521070002

Tel: 021-50295325

Email: hechao@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

核心要点：

□ 事件

9月新增社会融资规模3.53万亿，前值2.43万亿，预期2.80万亿；新增人民币贷款2.47万亿，前值1.25万亿，预期1.76万亿；M2同比增速为12.1%，前值12.2%，预期11.9%。

□ 新增社融和人民币贷款均超预期

下半年以来，社融规模逐月上升是经济显示出经济正在好转的迹象。三季度在经历新增社融“低开”之后，伴随国内疫情防控的边际放松，产业链、供应链都在逐步修复，实体经济的融资需求逐渐旺盛，在三季度后两个月中呈现出“高走”的态势。从社融结构上看，随着金融监管的趋严，影子银行的占比进一步压缩。债券融资方面，依然是政府债券在唱主角，而企业债券融资环境遇冷。

□ 信贷大幅放量，结构改善

9月新增人民币贷款2.47万亿，前值1.25万亿，预期1.76万亿。本月的信贷放量明显，相较上月几乎翻倍，大幅超预期。在信贷总量大幅攀升的同时，信贷结构也出现明显好转。从第三季度三个月的数据对比看，9月份的居民单位和企事业单位的融资需求均显著强于7月和8月，同时短期信贷和中长期信贷也均强于前两月。其中企事业单位新增信贷的改善尤其亮眼，背后大幅增长的原因一方面各类增量政策密集出台，且其成效正在逐步兑现，另一方面是企业自身经营状态边际好转，用于生产投资的融资需求也相应放大，从近期PMI生产端的表现也可以得到印证。此外，另一大改善来自居民单位，居民户的融资需求改善意味着需求收缩的压力正在减小，同时居民户的融资需求增强对于稳定市场预期作用影响深远，但居民单位的新增人民币贷款存在一定季节性因素，未来的持续性尚有待观察。

□ M2维持高位，资金活性增强

9月M1同比增速录得6.4%，较上月上涨0.3个百分点；M2同比增速录得12.1%，较上月下跌0.1个百分点。M1-M2剪刀差有所收敛。当前全球经济看，国外防“胀”，国内防“滞”，因此我国货币政策也宜松不宜紧，资金面持续宽松，M2同比增速已连续6个月维持两位数增长。从边际上看，9月的资金活性有所加强，呈现出定期资金活期化的特征。

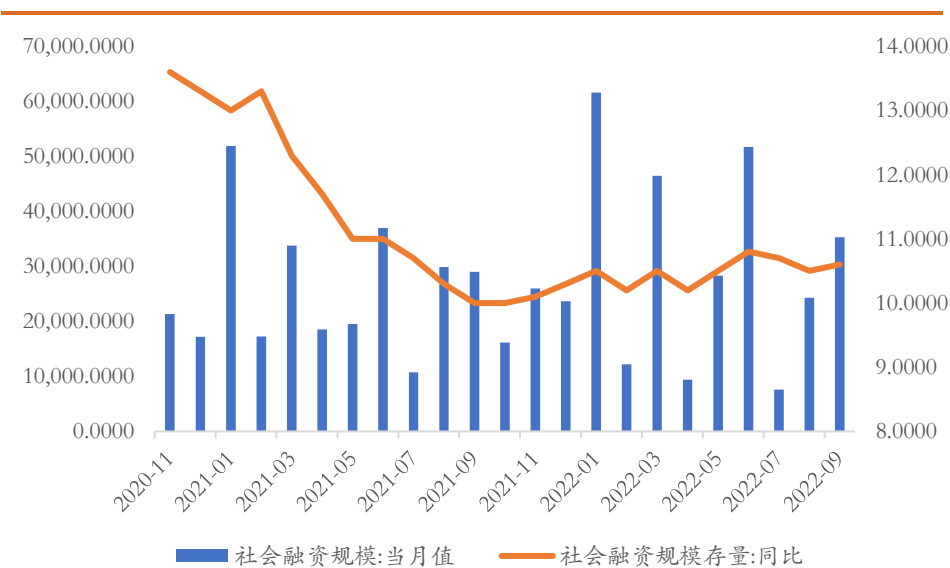
□ 风险提示

政策超预期；疫情防控超预期。

1 新增社融和人民币贷款均超预期

9月新增社会融资规模录得3.53万亿，较前值多增近1万亿，大幅超出预期2.80万亿的水平，社融存量同比增速达到10.6%，较前值上升0.1个百分点。9月新增人民币贷款同样超出预期，录得2.47万亿，而预期值为1.76万亿，较前值1.25万亿的规模几近翻倍。

图1 社融规模及其增速走势（亿元，%）

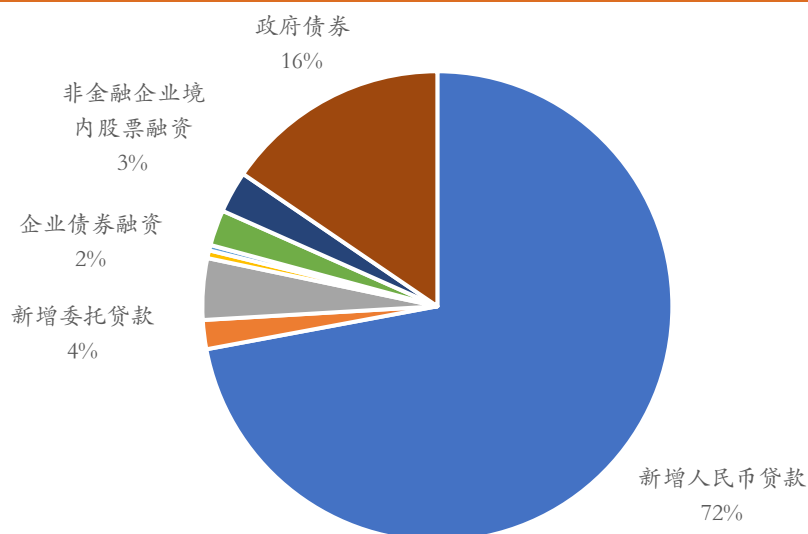


资料来源：湘财证券研究所、Wind

下半年以来，社融规模逐月上升是经济显示出经济正在好转的迹象。三季度在经历新增社融“低开”之后，伴随国内疫情防控的边际放松，产业链、供应链都在逐步修复，实体经济的融资需求逐渐旺盛，在三季度后两个月中呈现出“高走”的态势。

从社融结构上看，随着金融监管的趋严，影子银行的占比进一步压缩，新增委托贷款占比由前值7.2%下降至本月4.3%，新增未贴现银行承兑汇票也由前值14.3%降至本月0.4%。债券融资方面，依然是政府债券在唱主角，基建逆周期调控的加码使得政府债券在社融中的占比由12.5%进一步上升至15.7%，而企业债券融资环境遇冷，在“寒冬中活下来”的也是当前企业生存环境的真实写照。在预期转弱的背景下，资本市场自然会对未来面临较强不确定性的资产退避三舍。

图 2 9 月新增社融分项占比 (%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

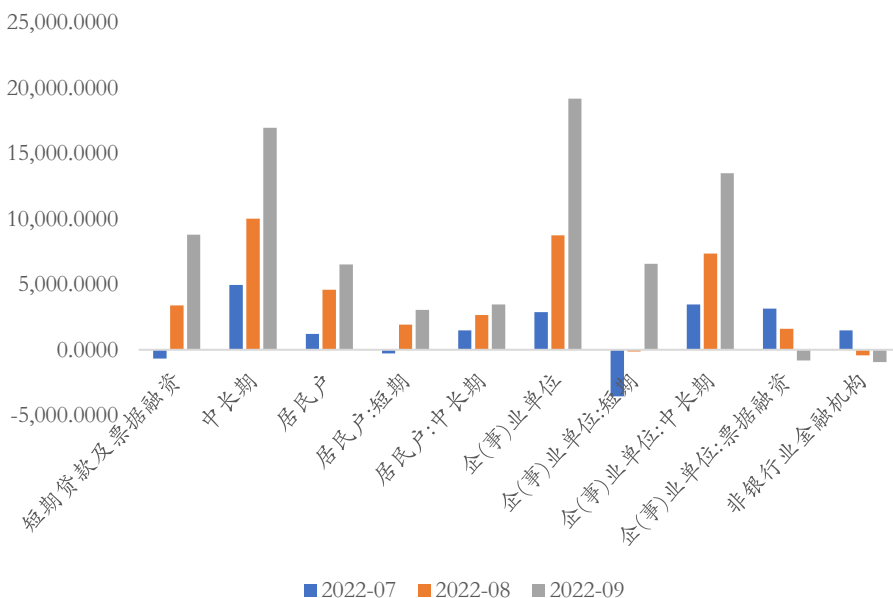
2 信贷大幅放量，结构改善

9 月新增人民币贷款 2.47 万亿，前值 1.25 万亿，预期 1.76 万亿。本月的信贷放量明显，相较上月几乎翻倍，大幅超预期。

在信贷总量大幅攀升的同时，信贷结构也出现明显好转。从第三季度三个月的数据对比看，9 月份的居民单位和企事业单位的融资需求均显著强于 7 月和 8 月，同时短期信贷和中长期信贷也均强于前两月。

其中企事业单位新增信贷的改善尤其亮眼，企事业单位 7 月融资规模仅为 2877 亿元，而到了 9 月这一数据已经逼近 2 万亿元，背后大幅增长的原因一方面是各类增量政策密集出台，且其成效正在逐步兑现，另一方面是企业自身经营状态边际好转，用于生产投资的融资需求也相应放大，从近期 PMI 生产端的表现也可以得到印证。此外，另一大改善来自居民单位，居民户的融资需求改善意味着需求收缩的压力正在减小，同时居民户的融资需求增强对于稳定市场预期作用影响深远。居民单位的新增人民币贷款由 7 月的 1217 亿元大幅增长至 9 月的 6503 亿元，其中短期信贷由负转正，长期信贷也由季初 1486 亿元增至 3456 亿元。但居民单位的新增人民币贷款存在一定季节性因素，未来的持续性尚有待观察。

图 3 新增人民币贷款分项统计 (亿元)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

3 M2 维持高位，资金活性增强

9 月 M1 同比增速录得 6.4%，较上月上涨 0.3 个百分点；M2 同比增速录得 12.1%，较上月下跌 0.1 个百分点。M1-M2 剪刀差有所收敛。当前全球经济看，国外防“胀”，国内防“滞”，因此我国货币政策也宜松不宜紧，资金面持续宽松，M2 同比增速已连续 6 个月维持两位数增长。从边际上看，9 月的资金活性有所加强，呈现出定期资金活期化的特征。

图 4 M1、M2 同比增速 (%)

15.0000

▲

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_47101

