

研究所

分析师：黄付生
SAC 登记编号：S1340522060002
Email: huangfusheng@cnpsec.com

研究助理：崔超
SAC 登记编号：S1340121120032
Email: cuichao@cnpsec.com

2022 年 9 月金融数据点评

货币投放超预期，居民信贷有望恢复

● 事件

人民银行公布 9 月及前三季度金融数据：M2 同比增长 12.1%，预期 11.9%，前值 12.2%；M1 同比增长 6.4%，前值 6.1%；社会融资规模 3.53 万亿，预期 2.8 万亿，前值 2.43 万亿；新增人民币贷款 2.47 万亿，预期 1.76 万亿，前值 1.25 万亿。

● 核心观点

9 月金融数据的主要特点，一是总量超预期增长，主要仍为政府性资金驱动；二是企业融资大幅增长，居民加杠杆意愿下降；三是 M1 增速回升，M2-M1 剪刀差收窄，实体经济活力有所改善。

宽信用政策有望持续至明年，社融规模将维持较快增速，权益资产博弈价值提升。在内需恢复缓慢、外需下行背景下，宽信用政策有望持续至明年。当前宽信用政策主体仍为政策推动，政策性开发性金融工具陆续落地有望继续带动社融规模增长，后续政策力度是否会提升将取决于企业与居民内生性信贷需求的提升程度。经济的长期不确定性与短期扰动，仍然是制约社融需求与结构的主要原因。中美逆周期调节与强势美元将在一定程度上制约货币政策空间。当前货币相对供大于求，企业与居民信贷若不能较快回升资金将存在空转风险。当前 A 股整体估值处于低位，持续的宽信用政策对市场形成托底并有望转换为上升动能，权益资产博弈价值提升，具备一定的配置性价比。

● 总量超预期，企业融资贡献最多

9 月新增社融 3.53 万亿元（wind 一致预期 2.8 万亿），同比多增 6274 亿元，社融存量规模同比增长 10.6%，较 8 月上升 0.1 个百分点；新增人民币贷款 2.47 万亿元（wind 一致预期 1.76 万亿），同比多增 8100 亿元。社融增量主要由企业贷款贡献，其中企业中长期贷款 6540 亿元，企业短期贷款 4741 亿元；其次为信托贷款和委托贷款，分别为 1906 亿元和 1529 亿元；政府债券同比少增 2541 亿元。

9月社融高增主要源于生产恢复与政府性融资配套资金落地。

一是9月高温限电解除、疫情缓解，生产与需求同步小幅恢复，制造业PMI重回景气区间，企业融资需求呈现一定程度恢复。二是政府性融资带动相关配套资金落地。9月政策性银行债发行5943亿元，同比增长35%，发行额连续两月增长且处于高位，带动企业配套资金落地推高融资规模。8月31日国常会新增3000亿元政策性开发性金融工具，预计将在9-10月形成较大工作量，叠加6月1日国常会调增的8000亿额度，政府性融资将持续带动社融规模增长。

● **企业融资大幅增长，居民加杠杆意愿下降**

9月非金融企业新增贷款19173亿元，同比大幅多增9370亿元。其中票据融资-827亿元，同比少增2180亿元；短期贷款6567亿元，同比多增4741亿元；中长期贷款13488亿元，同比多增6540亿元。企业票据融资意愿下降，流动资金补充主要来源于短期借款。一方面体现出流动性较为宽松，短期借款资金来源较为充足；另一方面也在一定程度上反映了企业经营预期并未完全恢复，融资需求与意愿不强烈。中长期贷款的高增，可能主要来源于政策性开放性贷款配套资金和基建投资的融资需求。未贴现银行承兑汇票134亿元，同比多增120亿元，但多增金额较上月大幅下降3238亿元，企业资金需求环比增加。

9月居民新增贷款6503亿元，同比少增1383亿元。其中短期贷款3038亿元，同比少增181亿元；中长期贷款3456亿元，同比少增1211亿元。居民消费意愿仍然较弱，背后是地产与可选消费品需求的下降，以及对未来收入预期信心的不足，疫情影响仍然是主要扰动。9月底人民银行、财政部密集发布房地产刺激政策，短期有望释放被压制的刚性需求，预计4季度居民中长期贷款有望回升，房地产销售边际改善。

● **M1增速回升，实体经济活力改善**

9月M1同比增长6.4%，较上月升高0.3个百分点。M1的提升主要源于制造业生产与社会需求的小幅恢复，房地产销售下行趋势有所缓解。9月M2同比增长12.1%，较上月下降0.1个百分点。M2-M1剪刀差略有收窄，资金使用效率提升，实体经济活力有所改善。

● **未来社融走势如何判断？**

宽信用政策有望持续至明年，社融规模将维持较快增速。在内需恢复缓慢、外需下行背景下，宽信用政策有望持续至明年，经济

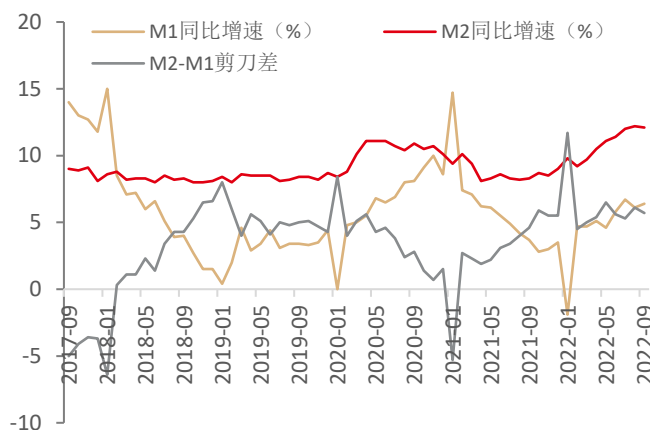
的刺激效果将不断得到强化。当前宽信用政策主体仍为政策推动，政策性开发性金融工具陆续落地有望继续带动社融规模增长，后续政策力度是否会提升将取决于企业与居民内生性信贷需求的提升程度。经济的长期不确定性与短期扰动，仍然是制约社融需求与结构的主要原因。中美逆周期调节与强势美元将在一定程度上制约货币政策空间。

权益资产博弈价值提升。当前货币相对供大于求，企业与居民信贷若不能较快回升资金将存在空转风险，A股有望成为未来资金的出口之一。当前A股整体估值处于低位，持续的宽信用政策对市场形成托底并有望转换为上升动能，权益资产博弈价值提升，具备一定的配置性价比。

● 风险提示

政策施行效果不及预期、疫情恶化、美联储超预期加息、海外经济超预期衰退。

图表 1 M1、M2 同比增速及剪刀差



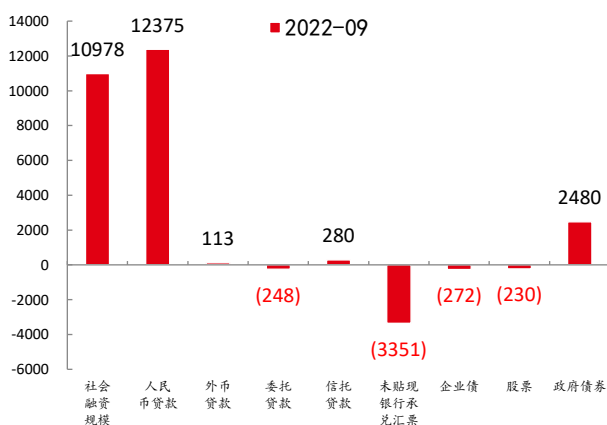
数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

图表 2 社融累计同比增速



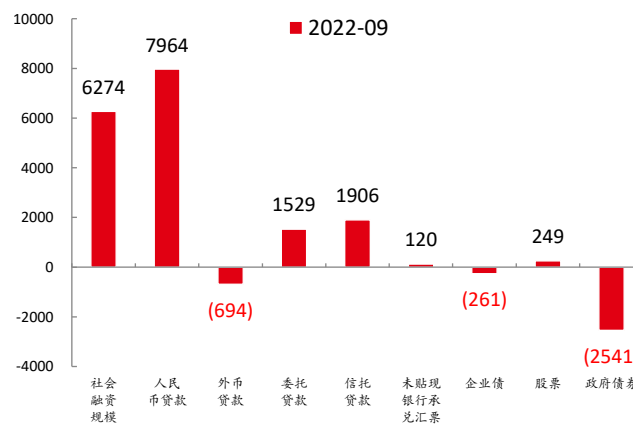
数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

图表 3 社融各项环比增加值



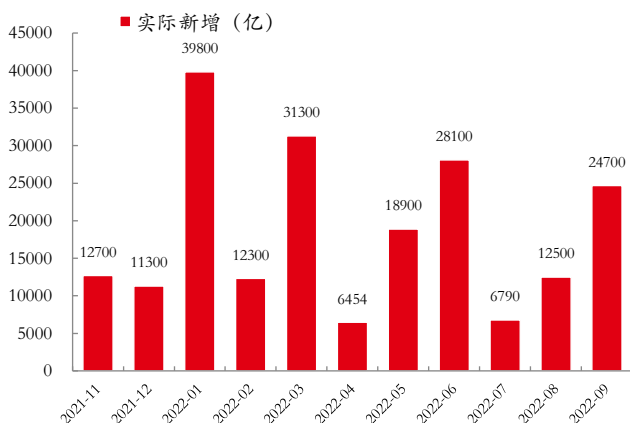
数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

图表 4 社融各项同比增加值



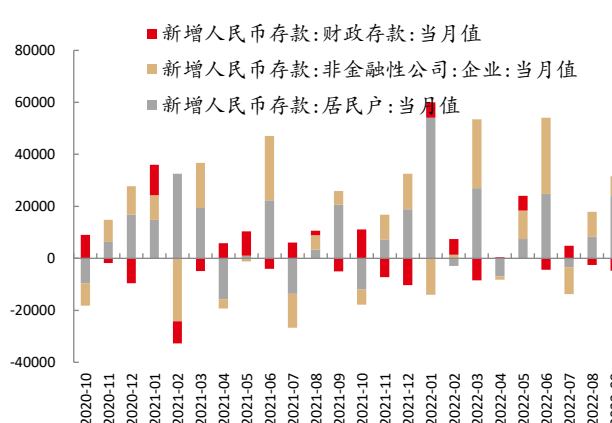
数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

图表 5 新增人民币贷款



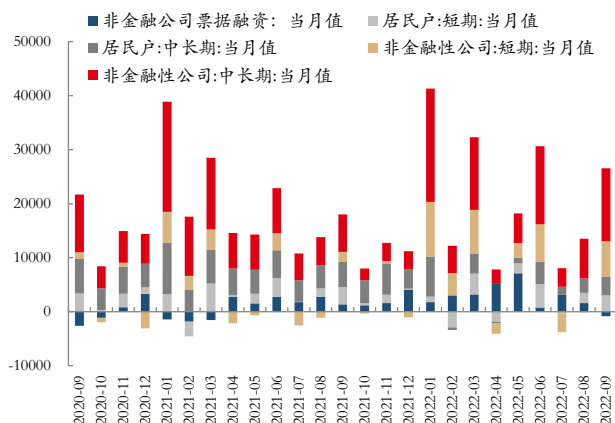
数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

图表 6 新增人民币存款构成 (不含非银金融机构存款)



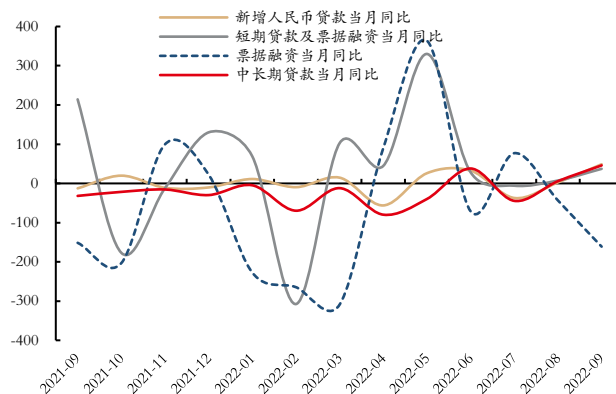
数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

图表 7 新增人民币贷款构成（不含非银金融机构贷款）



数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

图表 8 新增人民币贷款当月同比数据



数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

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_47109

