

2022年10月13日

宏观研究

研究所
证券分析师：夏磊 S0350521090004
xial@ghzq.com.cn

政策推动融资需求改善

——9月金融数据点评

最近一年走势



事件：

2022年10月11日央行公布9月初步核算金融数据：9月末，社会融资规模存量为340.65万亿元，同比增长10.6%；当月新增3.53万亿元，比上年同期多增6274亿元；M2余额262.66万亿元，同比增长12.1%；M1余额66.45万亿元，同比增长6.4%。

核心观点：

- **9月社融总量超预期增长，结构进一步优化。**9月，社融存量同比增长10.6%，增速较上月高0.1个百分点。当月新增3.53万亿元，同比多增6274亿元，高于市场预期（万得一致性预测2.8万亿元）。主要贡献项是人民币贷款和表外融资，分别同比多增7964和3555亿元；主要拖累项是政府债券，同比少增2541亿元。
- **货币和财政政策持续发力，生产积极性回升、基建高速增长带动企业部门贷款需求明显好转。**企（事）业中长期人民币贷款当月新增1.35万亿元，同比多增6540亿元；信托、委托和中长期贷款之和当月新增1.48万亿元，同比多增9975亿元；短期贷款增加6567亿元，同比多增4741亿元。相反，票据融资当月减少827亿元，同比多减2180亿元，同时国股银票转贴现利率9月延续上行态势，银行风险偏好转好。
- **政策性开发性金融工具集中投放等因素助推表外融资规模增加。**表外融资当月新增1449亿元，同比多增3555亿元。其中，信托贷款当月减少192亿元，同比少减1906亿元。在资管新规过渡期结束后，信托贷款压降速度有所放缓。同时，委托贷款当月新增1507亿元，同比多增1529亿元。8、9连续两月委托贷款出现大幅同比多增，主要原因可能是8、9月政策性开发性金融工具集中投放，主要以股东借款方式补充项目资本金，或部分体现在委托贷款项下。
- **虽然本月社融超预期增长，仍需注意到购房需求、消费需求不足，住户部门贷款新增乏力。**住户部门人民币中长期贷款当月新增3456亿元，同比少增1211亿元。房地产需求依然处于低迷状态。住户部门短期贷款当月新增3038亿元，同比少增181亿元。根据人民银行公布的最新城镇储户问卷调查结果显示，倾向于“更多消费”的居民占22.8%，比上季减少1个百分点，疫情反复、居民消费意愿不足致使

相关报告

- 《房贷利率有多少下降空间？*夏磊》——2022-08-19
- 《7月金融数据点评：为什么社融数据大反转？*夏磊》——2022-08-13
- 《政策性银行发力促基建*夏磊》——2022-07-27
- 《从政策松到市场稳要多久？*夏磊》——2022-03-13
- 《中央经济工作会议的六大政策内涵*夏磊》——2021-12-11
- 《一行两会重磅发声，房地产政策后续如何演绎？*夏磊》——2021-12-05
- 《从六中全会精神看经济工作怎么干*夏磊》——2021-11-12
- 《从政策松到市场稳要多久？*夏磊》——2022-03-13

居民短期贷款新增乏力。

- **受发行节奏错位等因素影响政府债券同比少增，预计下月新增压力将进一步缓和。**政府债券当月新增 5525 亿元，同比少增 2541 亿元。本月政府债券净融资新增主要体现在国债净融资额增加，1-9 月国债净发行约 1.7 万亿元，占中央赤字预算的 64.7%。考虑到国常会提出的用好 5000 多亿元专项债结存限额要求在 10 月底前发行完毕，预计下月政府债券新增压力将进一步缓和。
- **M1、M2 和社融、M2 剪刀差均收窄，流动性淤积问题有所改善。**9 月 M2 同比增长 12.1%，较上月回落 0.1 个百分点；M1 同比增加 6.4%，较上月上升 0.3 个百分点，剪刀差从 6.1% 收窄至 5.7%。可能与去年同期基数变动及当月企业生产积极性回升，企业对未来预期好转有关。社融增速继续低于 M2，但剪刀差收窄至 1.5%。8 月、9 月连续两个月 MLF 缩量操作，叠加贷款有效需求回升，使得流动性淤积的问题有所改善。
- **社融连续两个月超预期增长，反映政策助推作用不断显现、经济内生修复动力不断积聚。**四季度，随着政策性开放性金融工具落地带动项目配套融资增长，基建领域持续高速发展带动上下游企业中长期贷款需求改善，“保交楼”及其他房地产领域稳楼市、稳预期政策带动地产相关投融资活动弱企稳，社融有望继续维持高速增长。
- **风险提示** 疫情反复；经济恢复不及预期；人民币汇率变化超预期。

事件：

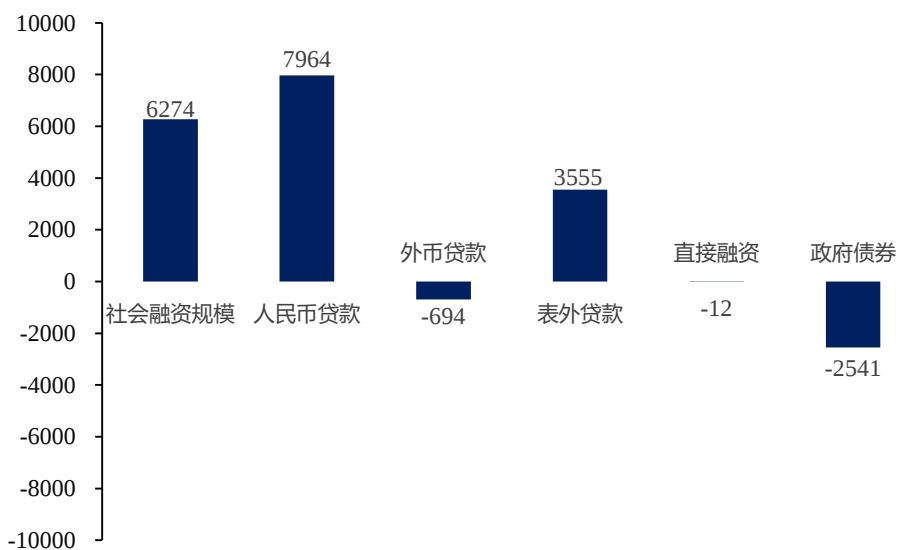
2022年10月11日央行公布9月初步核算金融数据：9月末，社会融资规模存量为340.65万亿元，同比增长10.6%；当月新增3.53万亿元，比上年同期多增6274亿元；M2余额262.66万亿元，同比增长12.1%；M1余额66.45万亿元，同比增长6.4%。

评论：

1、9月社融总量超预期增长，结构进一步优化

9月，社融存量同比增长10.6%，增速较上月高0.1个百分点。当月新增3.53万亿元，同比多增6274亿元，高于市场预期（万得一致性预测2.8万亿元）。主要贡献项是人民币贷款和表外融资，分别同比多增7964和3555亿元；主要拖累项是政府债券，同比少增2541亿元。

图1：9月社融同比多增6274亿元



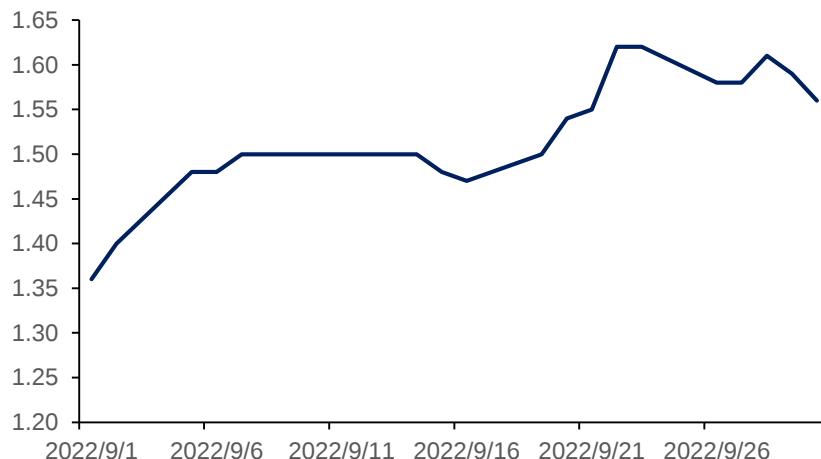
资料来源：wind，国海证券研究所；单位：亿元

1.1、货币和财政政策持续发力，生产积极性回升、基建高速增长带动企业部门贷款需求明显好转

企（事）业中长期人民币贷款当月新增1.35万亿元，同比多增6540亿元；信托、委托和中长期贷款之和当月新增1.48万亿元，同比多增9975亿元；短期贷款增加6567亿元，同比多增4741亿元。相反，票据融资当月减少827亿元，同比多减2180亿元，同时国股银票转贴现利率9月延续上行态势，银行风险偏好好转。主要原因可能是高温等极端天气影响消退，9月传统需求旺季企业生产

积极性回升，水泥发运率、粗钢日均产量、石油沥青装置开工率、高炉开工率、PTA 产业负荷率等高频指标较 8 月明显回升。此外，货币和财政政策持续发力，基建等领域维持高速发展，企业贷款尤其是中长期项目贷款需求明显改善。

图 2：国股银票（无三农）转贴现利率



资料来源：wind，国海证券研究所；单位：%

1.2、政策性开发性金融工具集中投放等因素助推表外融资规模增加

表外融资当月新增 1449 亿元，同比多增 3555 亿元。其中，信托贷款当月减少 192 亿元，同比少减 1906 亿元。在资管新规过渡期结束后，信托贷款压降速度有所放缓。同时，委托贷款当月新增 1507 亿元，同比多增 1529 亿元。8、9 连续两月委托贷款出现大幅同比多增，主要原因可能是 8、9 月政策性开发性金融工具集中投放，主要以股东借款方式补充项目资本金，或部分体现在委托贷款项下。截至 9 月 20 日，国开基础设施投资基金已投放资本金 3600 亿元；9 月 28 日，进银基础设施基金圆满完成 500 亿元资金投放任务；10 月 12 日，农发基础设施基金完成全部 2459 亿元政策性开发性金融工具投放任务。

2、虽然本月社融超预期增长，仍需注意到住户部门贷款新增乏力、政府债券同比少增

2.1、购房需求、消费需求不足，住户部门贷款新增乏力

住户部门人民币中长期贷款当月新增 3456 亿元，同比少增 1211 亿元。房地产需求依然处于低迷状态。住户部门短期贷款当月新增 3038 亿元，同比少增 181 亿元。根据人民银行公布的最新城镇储户问卷调查显示，倾向于“更多消费”的居民占 22.8%，比上季减少 1 个百分点，疫情反复、居民消费意愿不足致使居民短期贷款新增乏力。

2.2、受发行节奏错位等因素影响政府债券同比少增， 预计下月新增压力将进一步缓和

政府债券当月新增 5525 亿元，同比少增 2541 亿元。本月政府债券净融资新增主要体现在国债净融资额增加，1-9 月国债净发行约 1.7 万亿元，占中央赤字预算的 64.7%。考虑到国常会提出的用好 5000 多亿元专项债结存限额要求在 10 月底前发行完毕，预计下月政府债券新增压力将进一步缓和。

3、M1、M2 和社融、M2 剪刀差均收窄，流动性淤积问题有所改善

9 月 M2 同比增长 12.1%，较上月回落 0.1 个百分点；M1 同比增加 6.4%，较上月上升 0.3 个百分点，剪刀差从 6.1% 收窄至 5.7%。可能与去年同期基数变动及当月企业生产积极性回升，企业对未来预期好转有关。社融增速继续低于 M2，但剪刀差收窄至 1.5%。8 月、9 月连续两个月 MLF 缩量操作，叠加贷款有效需求回升，使得流动性淤积的问题有所改善。

4、社融连续两个月超预期增长，反映政策助推作用 不断显现、经济内生修复动力不断积聚

四季度，随着政策性开放性金融工具落地带动项目配套融资增长，基建领域持续高速发展带动上下游企业中长期贷款需求改善，“保交楼”及其他房地产领域稳楼市、稳预期政策带动地产相关投融资活动弱企稳，社融有望继续维持高速增长。

5、风险提示

流动性风险 政策传导不及预期 人民币汇率波动超预期

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_47267

