

社融超预期，能持续吗？

事件：

10月11日，央行公布9月货币金融数据：新增信贷2.47万亿元、同比多增8108亿元；新增社融3.53万亿、同比多增6245亿元，社融存量增速10.6%、较上月回升0.1个百分点；M2同比增速12.1%，较上月回落0.1个百分点。

■ 社融超预期、信贷结构延续改善，与政策加力等因素有关，持续性还待跟踪

新增社融超预期、有效社融回升，主因贷款和非标贡献。9月，新增社融3.53万亿元、同比多增6245亿元；存量增速10.6%、较上月回升0.1个百分点，代表企业中长期资金的有效社融增速较上月回升0.6个百分点至9.3%。分项中，新增人民币贷款2.57万亿元、同比多增近8000亿元，非标三项合计同比增量占社融同比增量6成，政府、企业债券同比少增，拖累不大，股票融资变化不大。

信贷结构延续改善、主因企业端贡献，与政策加力等有关，持续性还待观察。9月，新增信贷2.47万亿元、同比多增近8100亿元，其中，企业中长贷同比多增6540亿元至1.35万亿元、创有数据来历史同期新高，或缘于政策性、开发性金融工具落地加快等，也有可能与政策性银行贷款释放等有关；企业短贷延续增长、同比多增超4740亿元，票据融资转负、同比降幅进一步扩大至2180亿元。

居民端需求延续低迷、中长贷第10个月同比走弱，短贷也弱于以往。9月，居民贷款同比少增超1380亿元，短贷同比小幅走弱、或与疫情的阶段性干扰等因素有关；中长贷拖累明显、同比少增超1200亿元至3456亿元，创近7年同期新低，或与地产景气度的持续降温等有关。此背景下，9月底央行、银保监会、财政部等陆续发布三项措施，重在激发刚需和改善性住房需求，效果还待跟踪。

重申观点：稳增长加力下，融资结构延续改善，但总量弹性或相对有限。近两月的信贷结构改善，与政策性、开发性金融工具等稳增长措施的加快落地等有关，例如，9月企业中长贷同比近乎翻番、并创历史同期新高。往后来看，稳增长政策的持续加力，或带动有效社融企稳回升；但总量弹性依然存在较高不确定性，关键变量取决于地产相关融资空间能否打开等（参见《信用环境如何演绎？》）。

■ 常规跟踪：信贷总量、结构双双改善，支撑社融超预期，M1回升、M2回落

社融超预期主因贷款和非标贡献。新增社融3.53万亿元、远高市场预期的2.73万亿元，其中，新增人民币贷款2.57万亿元、同比多增近8000亿元，委托贷款同比多增近1530亿元，信托贷款、表外票据同比少减近1910亿元和多增120亿元，政府债券、企业债券同比分别少增261亿元和2541亿元。

信贷分项中，企业端结构改善，居民端拖累延续。9月，新增信贷同比多增8108亿元。其中，企业中长贷同比多增6540亿元至1.35万亿元，企业短贷同比多增4741亿元至6567亿元，票据同比少增1222亿元至1291亿元；居民中长贷同比少增1211亿元至3456亿元，居民短贷同比少增181亿元。

M1回升、M2回落。9月，M1较上月回升0.3个百分点至6.4%、更多或与基数效应等有关；M2较上月回落0.1个百分点至12.1%。存款分项中，企业、居民存款同比增加2460亿元和3230亿元左右，非银存款多减2136亿元，财政存款少减231亿元、或一定程度反映财政支出阶段性放缓。

风险提示：政策效果不及预期。

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

马洁莹 分析师 SAC 执业编号：S1130522080007
majieying@gjzq.com.cn

内容目录

1、社融超预期，能持续吗？	3
2、货币金融数据常规跟踪	4
3、风险提示：	6

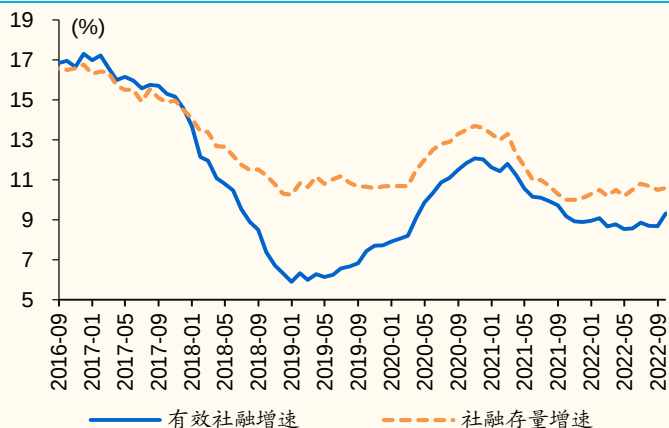
图表目录

图表 1: 有效社融增速明显回升	3
图表 2: 人民币贷款高增推升社融	3
图表 3: 信贷高增主因企业端贡献	3
图表 4: 9月新增企业中长贷创有数据以来新高	3
图表 5: 居民中长贷依然明显弱于以往	4
图表 6: 商品房销售低于往年同期水平	4
图表 7: LPR、公积金贷款利率依次下调	4
图表 8: 未来房价预期下降占比创新高	4
图表 9: 9月，社融分项数据情况（亿元）	5
图表 10: 9月，信贷分项数据情况（亿元）	5
图表 11: 9月，M1回升、M2回落	6
图表 12: 企业、居民存款多增，非银多减，财政少减	6

1、社融超预期，能持续吗？

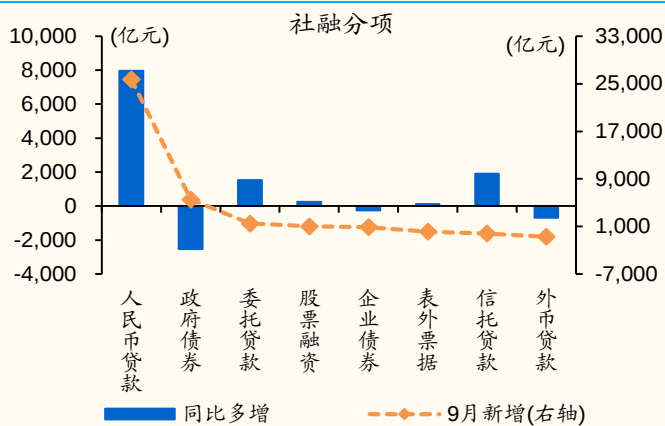
新增社融超预期、有效社融大幅回升，主因贷款和非标贡献。9月，新增社融3.53万亿元、同比多增6245亿元；增速较上月回升0.1个百分点至10.6%，代表企业中长期资金的有效社融增速较上月回升0.6个百分点至9.3%。分项中，新增人民币贷款2.57万亿元、同比多增近8000亿元，非标合计同比增量占社融同比增量6成，政府、企业债券同比少增，拖累不大，股票融资变化不大。

图表1：有效社融增速明显回升



来源：Wind、国金证券研究所

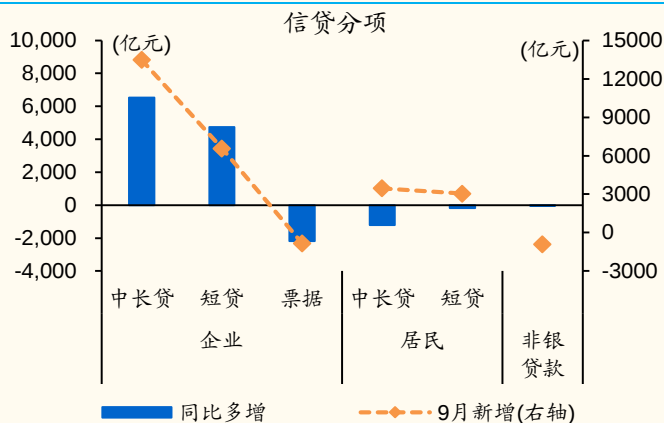
图表2：人民币贷款高增推升社融



来源：Wind、国金证券研究所

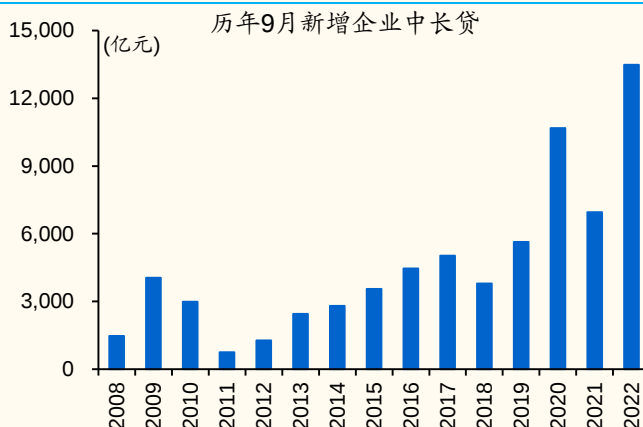
信贷结构延续改善、依然为企业端贡献，与政策加力等有关，持续性还待观察。9月，新增信贷同比多增近8100亿元，其中。企业中长贷同比多增6540亿元至1.35万亿元、创有数据来历史同期新高，或缘于政策性、开发性金融工具落地加快等，也有可能与政策性银行贷款释放等有关；企业短贷延续增长、同比多增超4740亿元，票据融资转负、同比降幅进一步扩大至2180亿元。

图表3：信贷高增主因企业端贡献



来源：Wind、国金证券研究所

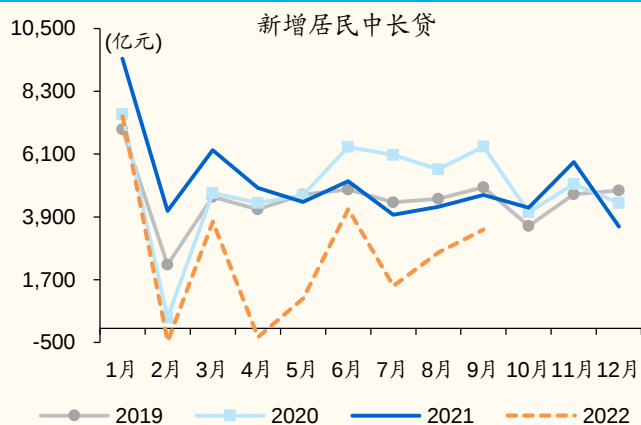
图表4：9月新增企业中长贷创有数据以来新高



来源：Wind、国金证券研究所

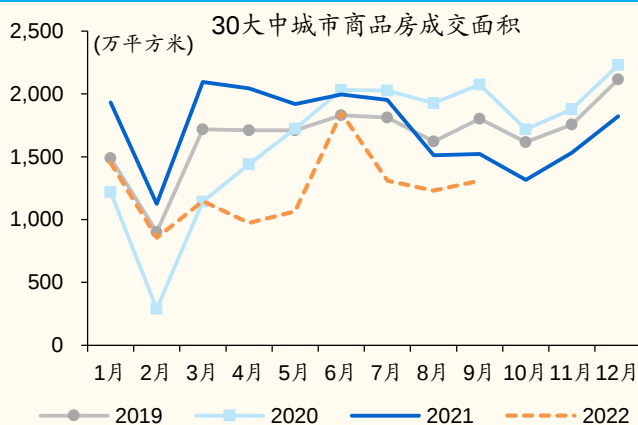
居民端需求延续低迷、中长贷连续第10个月同比走弱，短贷也弱于以往。9月，居民贷款同比少增超1380亿元，短贷同比小幅走弱、或与疫情阶段性干扰等因素有关；中长贷拖累明显、同比少增超1200亿元至3456亿元，创近7年同期新低，或与地产景气度的持续降温等有关。此背景下，9月底央行、银保监会、财政部等陆续发布三项措施，重在激发刚需和改善性住房需求，效果还待跟踪（详情参见《3分钟看清国庆全球要闻》）。

图表5：居民中长贷依然明显弱于以往



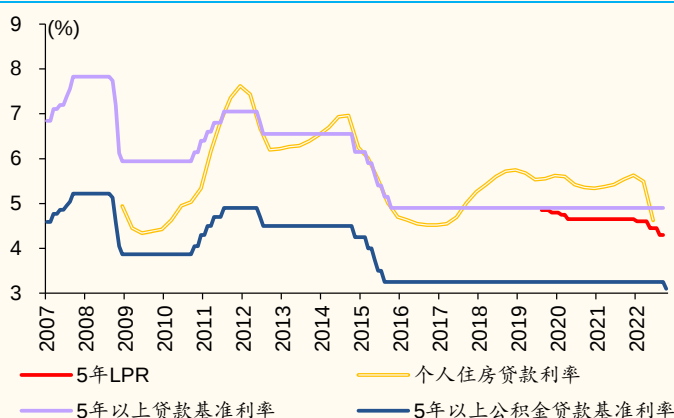
来源：Wind、国金证券研究所

图表6：商品房销售低于往年同期水平



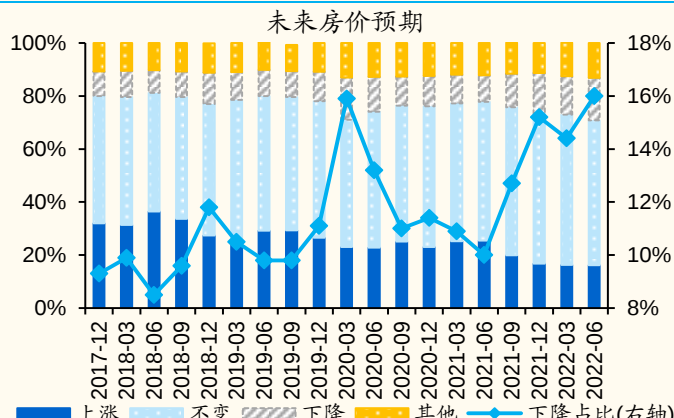
来源：Wind、国金证券研究所

图表7：LPR、公积金贷款利率依次下调



来源：Wind、国金证券研究所

图表8：未来房价预期下降占比创新高



来源：Wind、国金证券研究所

2、货币金融数据常规跟踪

社融超预期主因贷款和非标贡献，债券延续拖累。新增社融3.53万亿元、远高于市场预期的2.73万亿元，其中，新增人民币贷款2.57万亿元、同比多增近8000亿元，委托贷款同比多增近1530亿元，信托贷款、表外票据同比少减近1910亿元和多增120亿元，政府、企业债券同比分别少增261和2541亿元。

图表 9：9月，社融分项数据情况（亿元）

月份	社会融资规模	人民币贷款	外币贷款	委托贷款	信托贷款	未贴现银行承兑汇票	企业债券	股票融资	政府债券
2021-09	29,026	17,755	-19	-22	-2,098	14	1,137	772	8,066
2021-10	16,176	7,752	-33	-173	-1,061	-886	2,261	846	6,167
2021-11	25,983	13,021	-134	35	-2,190	-383	4,006	1,294	8,158
2021-12	23,682	10,350	-649	-416	-4,553	-1,419	2,167	2,075	11,674
2022-01	61,623	41,988	1,031	428	-680	4,733	5,703	1,439	6,026
2022-02	12,212	9,084	480	-74	-751	-4,228	3,652	585	2,722
2022-03	46,475	32,291	239	107	-259	287	3,661	958	7,074
2022-04	9,430	3,616	-760	-2	-615	-2,557	3,755	1,166	3,912
2022-05	28,338	18,230	-240	-132	-619	-1,068	289	292	10,582
2022-06	51,701	30,540	-291	-380	-828	1,066	2,121	589	16,216
2022-07	7,620	4,088	-1,137	89	-398	-2,744	795	1,437	3,998
2022-08	24,322	13,344	-826	1,755	-472	3,485	1,148	1,251	3,045
2022-09	35,300	25,719	-713	1,507	-192	134	876	1,021	5,525
较上月	10,978	12,375	113	-248	280	-3,351	-272	-230	2,480
较去年同期	6,245	7,964	-694	1,529	1,906	120	-261	249	-2,541

来源：Wind、国金证券研究所

信贷分项中，企业端结构改善，居民端拖累延续。9月，新增信贷同比多增8108亿元至2.47万亿元。其中，企业中长贷同比多增6540亿元至1.35万亿元，企业短贷同比多增4741亿元至6567亿元，票据同比少增1222亿元至1291亿元；居民中长贷同比少增1211亿元至3456亿元，居民短贷同比少增181亿元。

图表 10：9月，信贷分项数据情况（亿元）

月份	新增信贷	短期信贷	票据融资	中长期信贷	企业中长期信贷	居民中长期信贷	企业短期信贷	居民短期信贷	非银贷款
2021-09	16,600	5,045	1,353	11,615	6,948	4,667	1,826	3,219	-880
2021-10	8,262	138	1,160	6,411	2,190	4,221	-288	426	583
2021-11	12,700	1,927	1,605	9,238	3,417	5,821	410	1,517	-364
2021-12	11,300	-897	4,087	6,951	3,393	3,558	-1,054	157	553
2022-01	39,800	11,106	1,788	28,424	21,000	7,424	10,100	1,006	-1,417
2022-02	12,300	1,200	3,052	4,593	5,052	-459	4,111	-2,911	1,790
2022-03	31,300	11,937	3,187	17,183	13,448	3,735	8,089	3,848	-454
2022-04	6,454	-3,804	5,148	2,338	2,652	-314	-1,948	-1,856	1,379
2022-05	18,900	4,482	7,129	6,598	5,551	1,047	2,642	1,840	461
2022-06	28,100	11,188	796	18,664	14,497	4,167	6,906	4,282	-1,656
2022-07	2,700	2,015	2,100	1,015	2,150	1,100	2,510	200	1,170

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_47281

