



夏磊：政策推动融资需求改善——9 月金融数据点评





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）业单位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 月、9 月连续两月委托贷款出现大幅同比多增，主要原因可能是 8 月、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。

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，随着政策性开发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。

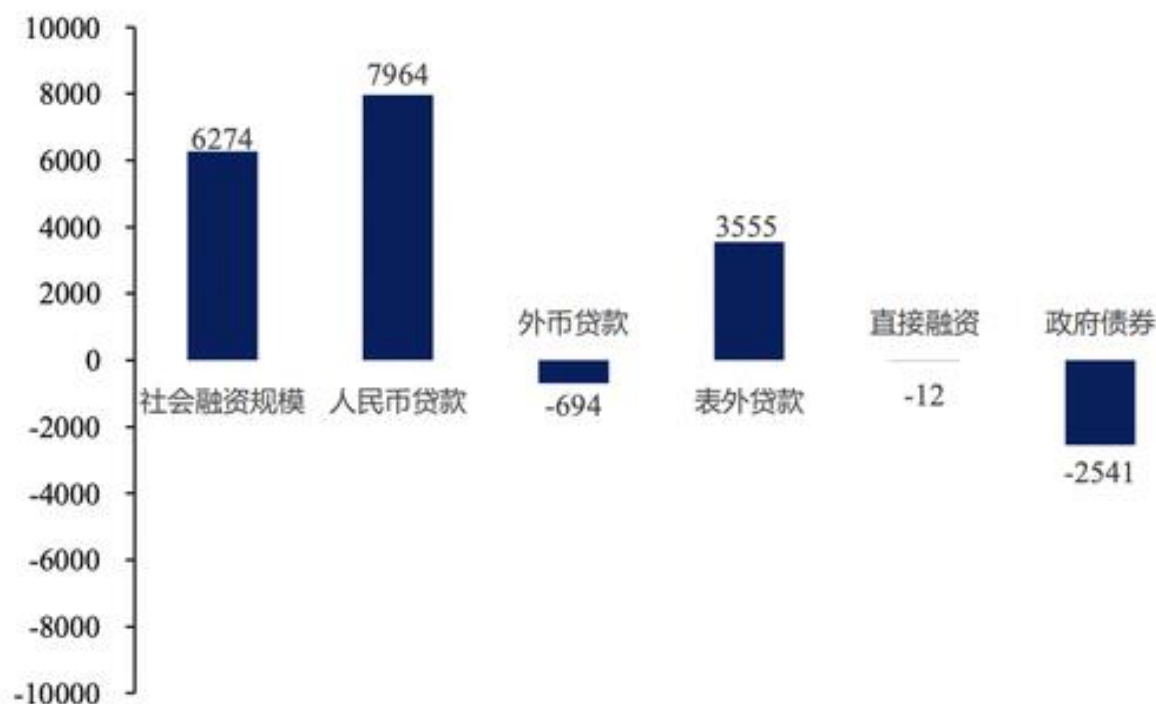
报告正文

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%。

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）业单位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

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_47226

