

社融回升的可持续性仍有待观察

——9月金融数据点评

核心观点：

10月11日，人民银行发布9月金融数据。9月社会融资规模当月新增3.5万亿、人民币贷款当月新增2.5万亿，超市场预期回暖，M2-M1增速剪刀差有所收窄。稳增长政策持续加码的背景下，社融超预期回暖在结构上受到政策性银行工具支持企业信贷回升的支撑；但是与专项债发行节奏和住房需求疲软相关，政府部门、居民部门信用增速仍在下滑。由于6000亿政策性金融机构债券对应贷款已经完成投放，社融改善的可持续性仍然有待观察。M2维持较快增长体现短期信用投放较快、市场流动性充裕，M1、M2增速剪刀差收窄相当程度与基数效应有关。

事件点评

➤ 社融超预期回暖，融资结构分化

在稳增长政策的发力下，9月社融当月新增规模超市场预期，尤其是当月同比增量，是7月以来首次由负转正。在社融结构方面，9月政府债券当月同比少增2539亿元，相较于企业部门融资而言，政府融资成为最大的拖累项，融资结构分化。

➤ 企业部门信贷回暖可持续性有待观察，居民部门信贷受地产拖累

企业部门信贷回暖反映了近期基建相关融资持续发力的迹象。但是由于国开行6000亿工具已经完成投放，其改善可持续性需要进一步观察。居民部门信贷处于同比少增状态，反映房地产市场依然偏弱。

➤ M2增速较快增长，剪刀差收窄一定程度与基数效应有关

M2增速延续快速回升体现货币供应充足、市场流动性充裕。虽然目前M1与M2的增速剪刀差收窄，但是一定程度与基数效应有关，是否反映出企业主动把存款活化对未来预期改善也有待观察。

➤ 风险提示：疫情反复超预期，地产修复不及预期，政策效果不及预期。

分析师：樊磊
 执业证书编号：S0590521120002
 电话：15221881900
 邮箱：fanl@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《制造业环比增速或见顶 9月PMI数据以及未来经济展望》2022.10.09
- 2、《保教楼的前景》2022.10.09
- 3、《人民币汇率何去何从？——对人民币汇率和政策干预的思考》2022.09.29

1 9月金融数据情况

10月11日,人民银行发布9月金融数据。9月社会融资规模当月新增3.5万亿,当月同比多增6245亿,7月以来当月同比增量首次转正,超过市场预期;9月社融同比增速录得10.6%,较上月增加0.1%。分项来看,人民币贷款、外币贷款、信托贷款、企业债券、非金融企业境内股票融资、政府债券均较8月明显好转,其中人民币贷款是最大的贡献项,明显超过市场预期。

具体看9月新增人民币贷款,当月新增2.5万亿,前值1.25万亿;同比多增8108亿,前值300亿,数据均超市场预期。分项来看,企业部门同比多增贷款9370亿;居民部门同比少增1383亿。企业部门依然是新增信贷的主要贡献者,居民部门信贷继续下滑。

9月末,M2余额262.7万亿,同比增长12.1%,增速比8月末低0.1%;M1余额66.5万亿,同比增长6.4%,增速比8月末高0.3%。M2-M1剪刀差有所收窄。

图表 1: 社融存量同比



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 2: M1、M2 增速剪刀差



来源: Wind, 国联证券研究所

2 社融超预期回暖, 融资结构分化

在稳增长政策的发力下,9月社融当月新增规模超市场预期,尤其是当月同比增量,是7月以来首次由负转正。近期,稳增长政策持续加码并加快落地,在政策性开发性金融工具加速落地、设立设备更新改造专项再贷款、抵押补充贷款(PSL)结构性货币政策工具重新发力的背景下,社会融资需求有所回升。

在社融结构方面,9月政府债券当月同比少增2539亿元,相较于企业部门融资而言,政府融资成为最大的拖累项,融资结构分化。原因是今年财政提前发力,本年

度专项债额度已经基本发放完毕，即便国务院在 8 月份要求盘活结存的 5000 多亿专项债限额，10 月底前发放完毕，继续发行政府债券的空间也已经不大，所以体现出企业部门融资需求回暖，政府部门融资需求降低的结构分化。

3 企业部门信贷回暖可持续性有待观察，居民部门信贷受地产拖累

企业部门信贷回暖反映了近期基建相关融资持续发力的迹象。今年以来，基建领域信贷政策持续发力，包括调增政策性银行 8000 亿元信贷支持基建，部署 6000 亿元以上政策性开发性金融工具补充重大项目资本金。国家开发银行披露，截至 2022 年 9 月 20 日，国家开发银行基础设施投资基金已投放资本金 3600 亿元；农业发展银行披露，截至 9 月 16 日，首批和第二批共计 1900 亿元基础设施投资基金均已投完。进出口银行 9 月 28 日披露，基础设施基金圆满完成 500 亿元基金投放任务。这样看全部 6000 亿开发性银行金融债券全部完成投放。我们认为，这意味着 9 月社融存在脉冲式改善的风险，其可持续性仍然需要观察。

居民部门信贷处于同比少增状态，反映房地产市场需求依然偏弱。虽然保交楼方面的政策力度也不小，9 月 29 日人民银行、银保监会阶段性放宽部分城市首套房贷款利率下限，9 月 30 日人民银行下调首套公积金贷款利率 0.15%，10 月 8 日监管通过窗口指导的方式要求各大行年内新增地产融资至少 1000 亿元，各地保交楼取得一定进展，但目前的救助方案仍未彻底解决复工问题，居民部门信心尚未恢复，房地产市场需求依然偏弱拖累了居民部门的信贷需求。

4 M2 增速较快增长，剪刀差收窄一定程度与基数效应有关

M2 增速保持较快增长体现货币供应充足、市场流动性充裕。一方面，增量政策持续发力下，信贷投放超预期放量，推动居民和企业存款较快增长；另一方面，9 月财政支出力度较大和减税降费推动财政存款向 M2 转移，也有助于广义市场流动性的提升。

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_47128

