

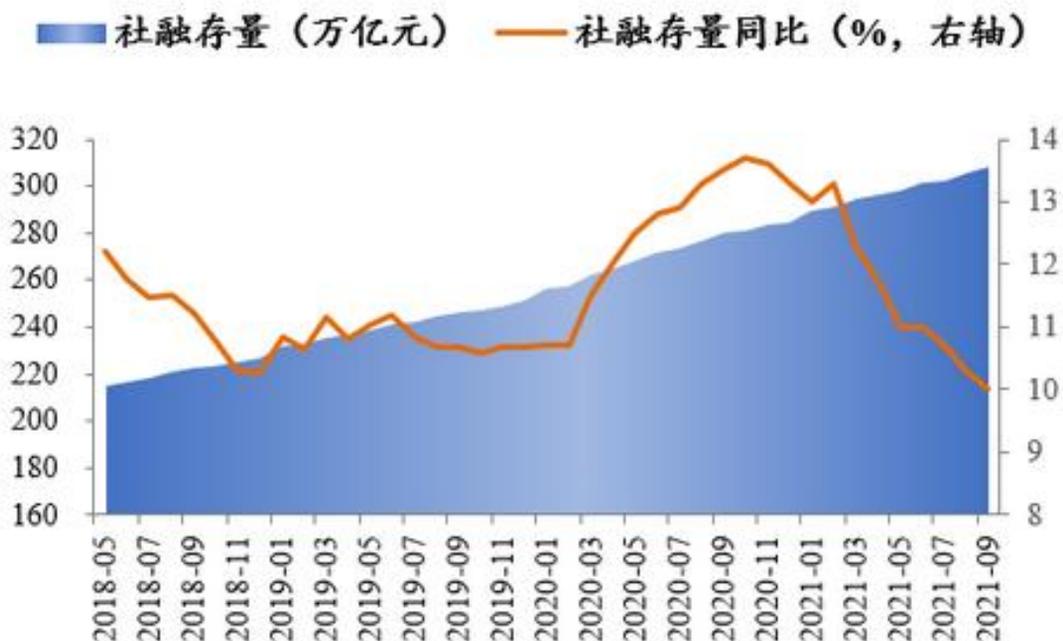


# 任泽平解读 9 月金融数据： 社融信贷延续回落

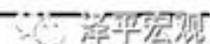


文/新浪财经意见领袖专栏作家 任泽平团队

图表：9月社融增速较上月回落0.3个百分点



资料来源：Wind, 泽平宏观



特别鸣谢：曹志楠、苏泽文、彭阳、孙文婷

对本文数据整理有贡献

事件：中国9月社会融资规模增量29000亿元，前值为29558亿元；  
 新增人民币贷款16600亿元，前值为12200亿元；货币供应量M2同比增长8.3%，前值为8.2%。



1、2021年9月货币政策和金融数据呈现以下特点：

1) 社融信贷数据延续回落。9月存量社融增速 10.0%，较上月回落 0.3 个百分点，创历史新低，主要在于实体经济融资需求疲弱和银行放贷意愿不足。结构层面，信贷、表外、政府债券是主要拖累。

2) 金融机构口径信贷增速 11.9%，较上月下降 0.2 个百分点，票据和短期贷款是信贷投放的主要支撑，但企业中长期贷款较前两个月有所改善。

3) M2 同比增速 8.3%，M1 增速较上月回落 0.5 个百分点，M1 和 M2 同比增速差扩大，实体经济活跃度放缓。

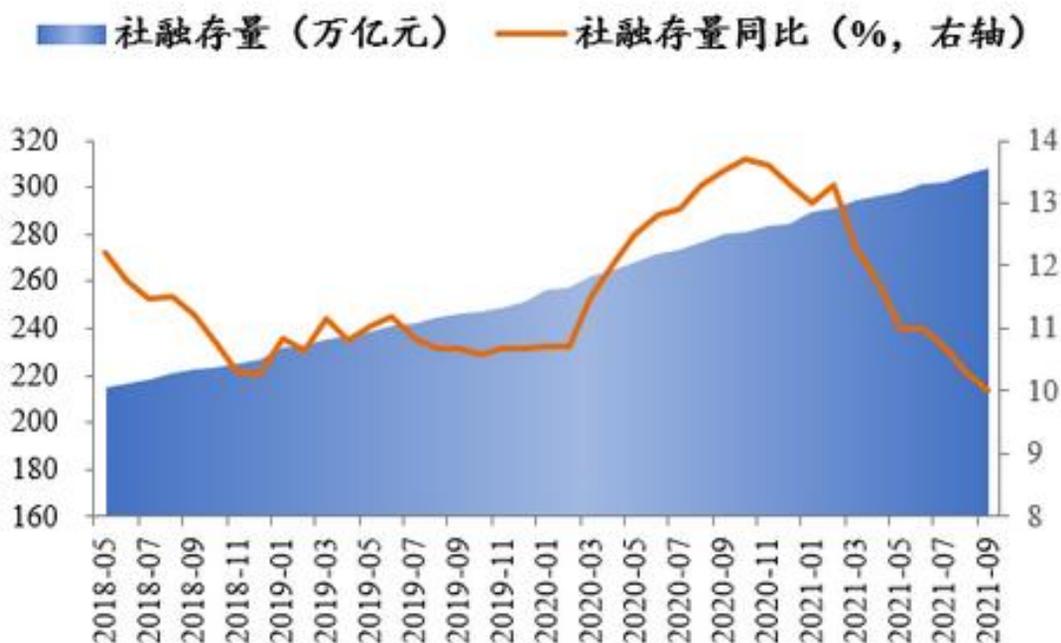
4) 宽信用窗口正在打开，未来取决于对经济下行的容忍度。基建和房地产作为宽信用的两大传统渠道，在当前降杠杆和防风险的大背景下均难

以发力，叠加大宗商品价格处于高位，构成宽信用的制约。但近期，政策释放宽信用信号，一是据报道专项债需在 11 月底前发行完毕，不再为 12 月预留额度，专项债发行提速托底宽信用；二是 9 月 27 日央行货币政策委员会第三季度例会、9 月 29 日央行、银保监会召开房地产金融工作座谈会，均提到“维护房地产市场的健康发展，维护住房消费者的合法权益”，部分地区银行下调房贷利率，合理住房贷款有望开闸。长期来看，随着经济周期运行以及国家释放产能，打击大宗商品炒作之风，通胀对货币政策制约逐步减弱。

2、9 月存量社融增速 10%，较上月回落 0.3 个百分点，创历史新低，实体经济融资需求疲软。

9 月存量社融规模 308.05 万亿元，同比增速 10%，较上月回落 0.3 个百分点。新增社会融资规模 2.9 万亿元，比上年同期少增 5693 亿元。从供给端看，局部金融风险持续发酵，防风险任务下，银行风险偏好处于低位，放贷意愿不足；从需求端看，受成本上升和需求不足的双重挤压，9 月制造业 PMI 降至临界值以下，房地产投资、销售持续降温，实体经济融资需求不振。

图表：9月社融增速较上月回落0.3个百分点



资料来源：Wind，泽平宏观

泽平宏观

3、结构层面，各项全面回落，信贷、表外、政府债券连续 3 个月成为社融拖累项。

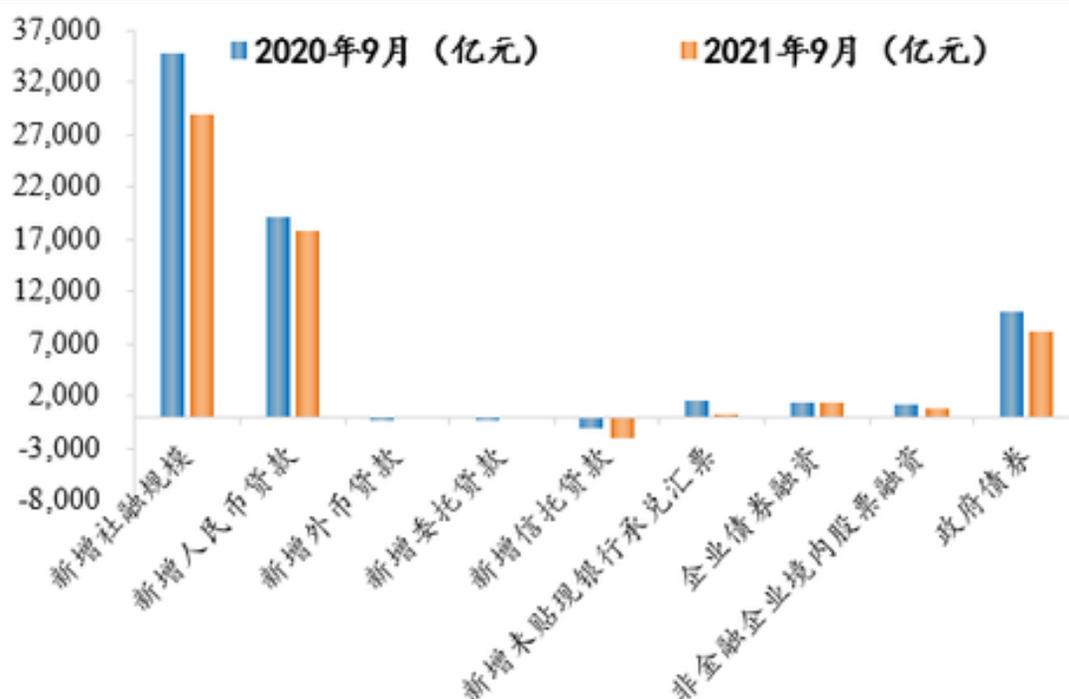
表内融资方面，社融口径信贷 3 个月延续少增。9 月新增人民币贷款 1.78 万亿元，同比少增 1397 亿元，银行继续以票冲贷。

表外融资方面，非标持续压降态势。9 月表外融资减少 2136 亿元，同比多减 2163 亿元。其中，新增未贴现票据 15 亿元，同比少增 1488 亿元，双控减产、成本攀升，实体经济不活跃，企业开票需求下降。委托贷款减少 22 亿元，同比少减 295 亿元。信托贷款减少 2129 亿元，同比多减 970 亿元，9 月信托到期量显著高于 8 月，加之地产降温、监管有意整顿信托异地业务，压降态势延续。

其他融资方面，政府债发行提速，但受制于高基数仍延续少增。9月政府债券净融资8109亿元，但受去年同期高基数的影响，同比少增2007亿元。7月政治局会议以来，政府债发行节奏提速，据报道专项债需在11月底前发行完毕，不再为12月预留额度。2021年专项债额度3.47万亿，赤字规模3.57万亿，截至9月末，专项债剩余额度1.1万亿，假设专项债10-11月平滑发行，国债和一般债10-12月平滑发行，预计10、11月政府债月均净融资接近1.1万亿元，成为四季度社融的主要支撑项。

直接融资方面，企业债券融资同比持平，环比大幅少增，股票融资同比环比均少增。9月企业债券融资1400亿元，比去年同期基本持平，但较上月大幅减少2941亿元，受信用事件冲击，市场风险偏好降低。9月新增股票融资772亿元，同比少增369亿元，环比少增706亿元，9月国内股市整体震荡行情。

图表：9月新增社融结构



资料来源：Wind，泽平宏观

泽平宏观

4、金融机构口径信贷增速下滑至 11.9%，创 2002 年 6 月以来新低，企业和居民中长期贷款为主要拖累，票据维持冲量。

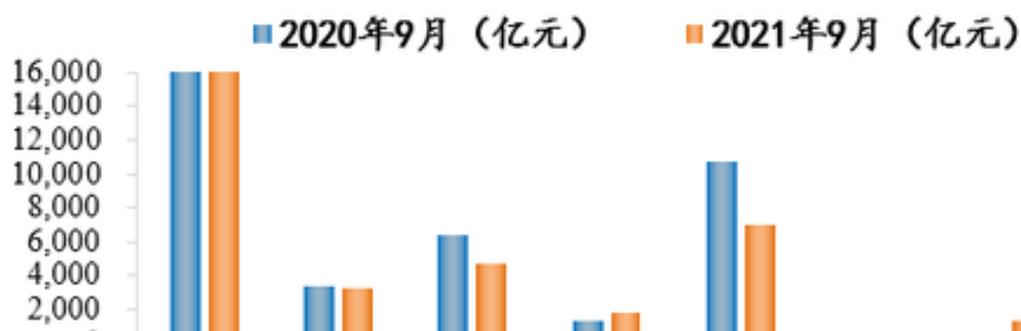
9月金融机构口径信贷同比增速为 11.9%，较上月下降 0.2 个百分点。9月金融机构口径新增人民币贷款 1.78 万亿元，同比少增 1397 亿元。前期已有 3000 亿元支小再贷款落地，近期监管层吹风“引导金融机构增加制造业中长期贷款”“维护房地产市场的健康发展”“继续释放贷款市场报价利率改革潜力”，政策筑底，信贷有望边际改善。

企业贷款方面，短贷和票据融资多增，中长期贷款延续三个月少增。9月新增企业贷款 9803 亿元，同比多增 345 亿元。短期贷款、中长期贷款、

票据融资同比分别多增 552 亿元、少增 3732 亿元、多增 3985 亿元。表内票据融资连续四个月大幅多增，企业中长期贷款连续三个月少增，经济下行压力仍大，上游大宗商品价格高位震荡，对下游企业的利润形成压制，实体经济融资需求疲软。

居民贷款方面，短期贷款和中长期贷款均持续少增。9 月新增居民贷款 7886 亿元，同比少增 1721 亿元。其中，短期贷款新增 3219 亿元，同比少增 175 亿元，少增额度有所收窄，9 月服务业 PMI 指数环比回升，或因中秋假期带动；8 月居民中长期贷款新增 4667 亿元，同比少增 1695 亿元，主因地产调控形势严峻，9 月，30 大中城市商品房销售面积两年平均月同比降至-15.3%，较前值下滑 10.2 个百分点，降幅进一步扩大。

图表：9 月新增信贷结构



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\\_27832](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_27832)

