



任泽平：社融信贷回升传递了什么信号？



意见领袖 | 任泽平团队

9月末社会融资规模存量同比增长10.6%，前值10.5%。社会融资规模增量3.53万亿人民币，前值2.43万亿人民币。新增人民币贷款2.47万亿人民币，前值1.25万亿人民币。M2货币供应同比12.1%，前值12.2%。

9月社融信贷回升传递了三大信号：1) 近期在一系列稳增长政策推动下信贷投放取得效果，主要是基建、保交楼专项借款、二手房交易略改善、大部分投向国企的政策性金融工具等增长；2) 但是，出口下滑，新房成交低迷，民营经济不振，企业和居民自主融资扩张动力不足；3) 在具有领先性的社融回升推动下，经济有望短期筑底，但基础不牢固，未来究竟是脉冲式反弹还是可持续性复苏，有待后续稳楼市、新基建、民营经济等政策加码。



做好应对全球经济新一轮深度衰退、欧洲可能爆发全面经济金融危机的准备，扩大内需、稳住国内经济基本盘的重要性凸显，深化市场化改革、激发民营经济活力、发力新基建新能源和稳楼市是提振市场信心的四大抓手，能起到立竿见影的正能量效果。如果科学应对，中国经济有望重新引领全球。

1、2022 年 9 月货币政策和金融数据呈现以下特点：

1) 社融超预期多增。9 月存量社融增速 10.6%，较上月上升 0.1 个百分点，主要在于政策性金融工具发力，银行加快信贷投放。结构层面，信贷、表外是主要支撑项，政府债、企业债对社融的拖累减弱。

2) 信贷增速提升。金融机构口径信贷余额同比增速为 11.2%，较上月提升 0.3 个百分点。结构上，企业短贷、中长期贷款多增，票据多减，结构改善；居民贷款依然疲弱，短贷、中长贷均少增。

3) M2 同比 12.1%，较上月回落 0.1 个百分点。M1 增速 6.4%，较上月上升 0.3 个百分点。M1-M2 剪刀差缩窄，反映实体经济活跃度提升。

4) 美联储猛烈加息，海外经济衰退预期升温，宽信用更需内需发力。美联储从 2022 年 3 月至今已加息 300bp，力度大、节奏快，堪称 40 年来最猛烈的加息方式，把全球推向衰退边缘。欧元区制造业需求全面走弱，叠加超高的通胀以及北溪 1 号金融断气后过冬的能源压力，整体面临的宏观环境十分艰难；强美元影响下，英国养老金出现亏损并触发资产抛售；

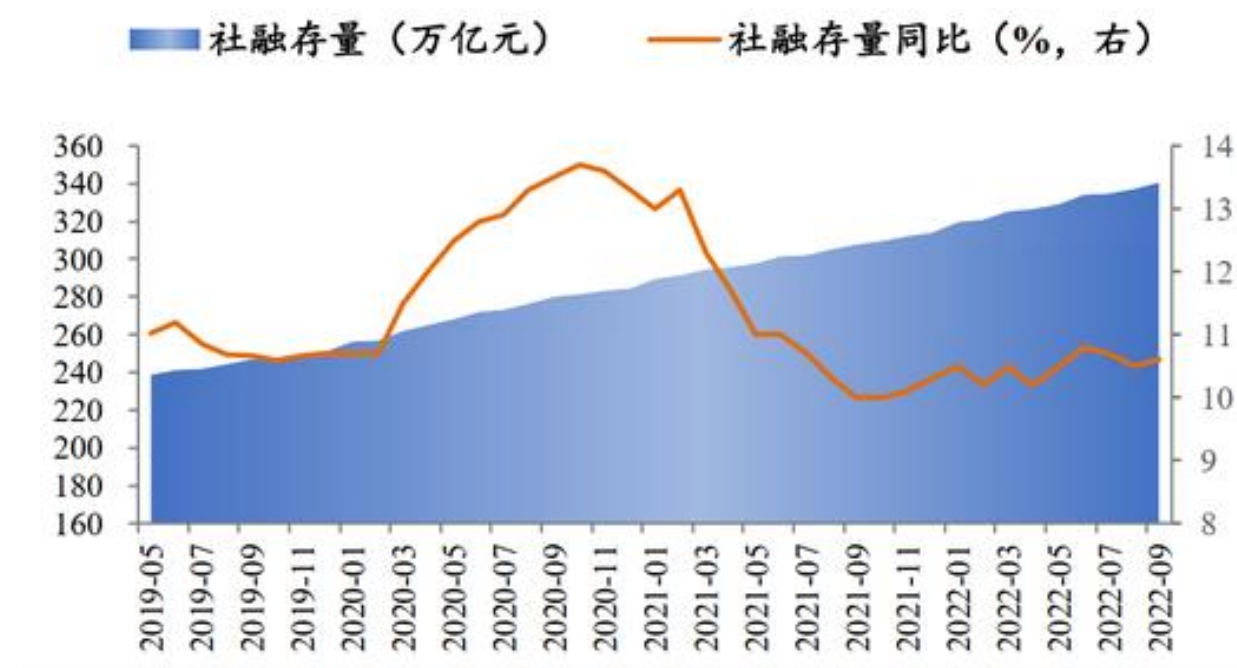
全球外汇储备缩水。外需回落，出口下滑，宽信用更需内需发力。

5) 展望未来，货币政策稳健宽松，加码稳增长，提振实体经济信心。当前经济恢复基础不牢固，宽货币向宽信用传导不畅，提振信心，让企业敢融资、居民愿消费。9月13日，国常会部署不低于2000亿的专项再贷款，并配套财政贴息支持制造业等领域设备更新改造，提振实体经济融资需求；多重政策松绑楼市，有助于稳固居民融资需求。

2、9月存量社融增速10.6%，较上月上升0.1个百分点，反映政策性金融工具发力，实体融资需求改善。

9月存量社融规模340.65万亿元，同比增速10.6%，较上月上升0.1个百分点。新增社会融资规模3.53万亿元，同比多增6274亿元。从供给端来看，8、9月份密集出台稳增长政策，政策性金融工具加快落地，助力宽信用进程。从需求端来看，9月制造业PMI、非制造业PMI指数均处于扩张区间，基建、制造业投资发力。

图表：9 月社融增速较上月上升 0.1 个百分点



资料来源：Wind，泽平宏观

从社融结构来看，人民币信贷、非标融资构成对社融的主要支撑，政府债、企业债对社融的拖累减弱。

1) 社融口径信贷延续多增。9 月新增人民币贷款 2.57 万亿元，同比多增 7964 亿元。传统信贷大月叠加政策性金融工具发力，带动企业信贷规模提升和信贷结构改善。

2) 表外融资延续多增。9 月表外融资增加 1449 亿元，同比多增 3555 亿元。其中，新增未贴现票据 134 亿元，同比多增 120 亿元，宽松的信贷环境下企业开票意愿明显上升，但银行因监管政策或腾挪额度等原因收票意愿不足。委托贷款增加 1507 亿元，同比多增 1529 亿元，延续 8 月的多增态势。一方面，多地放款公积金政策，指向公积金贷款需求增加，支

撑委托贷款；另一方面，政策性、开发性金融工具主要以股东借款模式补充项目资本金，即基础设施投资基金公司委托政策性银行或国开行发放贷款，项目公司股东再以贷款资金对项目进行增资，委托贷款延续多增。信托贷款减少 192 亿元，同比少减 1906 亿元，主因信托业务分类调整开始实施，信托类存量业务整改过渡期延长至 5 年，信托压降力度明显降低。

3) 政府债小幅少增，对社融的拖累减弱。9 月政府债券净融资 5525 亿元，同比少增 2541 亿元。9 月政府债融资继续受发行节奏错位的影响，但 9 月末辽宁、上海、天津率先发行专项债结存限额，一定程度上对冲当月基数效应的拖累。

4) 直接融资方面，企业债对社融的拖累减弱，股票融资小幅多增。9 月新增企业债券 876 亿元，同比小幅少增 261 亿元。本月城投债净融资同比下滑 16.8%，城投融资情况持续低迷，市场风险偏好仍然偏低。9 月新增股票融资 1021 亿元，同比小幅多增 249 亿元，环比少增。

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_47235

