

2022年10月12日

Experts of financial
derivatives pricing
衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

作者：黄婷莉

• 从业资格编号 F3073548

• 投资咨询编号 Z0015398

邮箱：huangtingli@jinxinqh.com



社融改善“政策驱动强于市场驱动”

内容提要

央行公布2022年9月金融数据：（1）新增人民币贷款24700亿元，市场预期18000亿元，前值12500亿元。（2）社会融资规模35300亿元，市场预期27250亿元，前值24300亿元。（3）M2同比12.1%，市场预期11.9%，前值12.2%；M1同比6.4%，前值6.1%；M0同比13.6%。

9月信贷社融高增，继续体现政策支撑效果，延续8月以来政策驱动的效应，政策性金融债和政策性银行信贷额度支撑下企业中长贷同比扩张明显放量。此前推出的3000+3000亿政策性金融工具在9月份基本投完，叠加2000亿保交房专项借款，均指向政策性银行对稳信贷的重要支撑作用，基建和保交楼是主要方向。但居民去杠杆仍未逆转，在去年同期贷款额度不足及购房政策收紧导致的低基数背景下，9月居民中长贷同比依然明显少增。居民预期偏弱矛盾仍未改善，房价下跌预期和期房交付担忧情绪抑制居民加杠杆意愿，融资需求依然疲弱。近期地产政策边际放松持续，9月底地产政策三箭齐发，10月初监管又指导银行加大房地产融资支持力度，但地产销售高频数据仍未好转，政策效果尚待进一步传递。

往后看，社融的政策驱动特点仍将持续，政策性金融工具投放完毕后拉动的配套贷款规模，仍将对年内企业信贷形成支撑。同时地产需求端政策持续放松有望对居民信贷，叠加5000亿专项债专项限额10月发行渐进，四季度社融增长存在一定支撑。但当前社融企稳仍呈现出政策驱动>市场驱动的结构，居民去杠杆仍未逆转，市场融资需求疲弱的矛盾依然，社融持续改善的持续性仍有待观察，市场情绪或偏观望。

风险提示

疫情发展超预期，政策力度不及预期，地缘政治冲突超预期

请务必仔细阅读正文之后的声明

一、事件

央行公布 2022 年 9 月金融数据：

- (1) 新增人民币贷款 24700 亿元，市场预期 18000 亿元，前值 12500 亿元。
- (2) 社会融资规模 35300 亿元，市场预期 27250 亿元，前值 24300 亿元。
- (3) M2 同比 12.1%，市场预期 11.9%，前值 12.2%；M1 同比 6.4%，前值 6.1%；M0 同比 13.6%。

图 1：企业贷款和非标融资是当月社融主要贡献（亿元，%）

	22-09	22-08	22-07	22-06	22-05	22-04	22-03	22-02	22-01	21-12
当月新增社融	35300	24322	7620	51797	28358	9420	46525	12279	61750	23682
新增人民币贷款	24700	12500	6790	28100	18900	6454	31300	12300	39800	11300
社融存量同比 (%)	10.6	10.5	10.7	10.8	10.5	10.2	10.5	10.2	10.5	10.3
(当月同比变化)										
社会融资规模	6274	-5571	-3132	14780	8836	-9150	12763	-4964	9866	6490
新增人民币贷款	7964	631	-4303	7358	3936	-9224	4780	-4329	3806	-1108
居民贷款	-1383	-1175	-2842	-203	-3344	-7453	-3940	-4790	-4270	-1919
居民短贷	-181	426	-354	782	34	-2221	-1394	-220	-2272	-985
居民中长贷	-1211	-1601	-2488	-989	-3379	-5232	-2504	-4572	-2024	-834
企业短贷	4741	1028	-969	3815	3286	199	4341	1614	4345	2043
企业中长贷	6540	2138	-1478	6130	-977	-3953	148	-5948	600	-2107
票据融资	-2180	-1222	1365	-1951	5591	2437	4712	4907	3193	746
委托贷款	1529	1578	240	94	276	211	149	26	337	143
信托贷款	1906	890	1173	218	676	713	1532	185	162	67
未贴现票据	120	3358	-428	1287	-142	-405	2583	-4867	-169	797
企业债券融资	-261	-3501	-2296	-1710	1385	121	-96	2363	1912	1731
政府债券	-2541	-6693	2178	8708	3881	173	3943	1705	3589	4548

资料来源：Wind，优财研究院

二、政策驱动支撑社融高增

9月信贷社融高增，继续体现政策支撑效果，延续8月以来政策驱动的效应，政策性金融债和政策性银行信贷额度支撑下企业中长贷同比扩张明显放量，非标融资也受到基建稳增长的支撑，而居民去杠杆仍未逆转，低基数背景下居民中长贷持续少增。社融改善仍呈现“政策驱动强于市场驱动”的特征，持续性仍有待验证。

1. 9月企业贷款和非标融资是当月社融多增的主要贡献。9月非金融企业贷款新增19173亿元，同比多增9370亿元，其中短期贷款、中长期贷款分别新增6567和13488亿元，同比分别多增4741和6540亿元。其一，此前推出的3000+3000亿政策性金融工具在9月份基本投完，叠加2000亿保交房专项借款，均指向政策性银行对稳信贷的重要支撑作用，基建和保交楼是主要方向。其二，822货币信贷形势分析会议要求政策性银行和国有大行发挥“头雁效应”，对基建和地产的融资形成供给支持。另外，9月央行推出“设备更新改造再贷款”也对制造业企业中长期融资需求形成一定支撑。

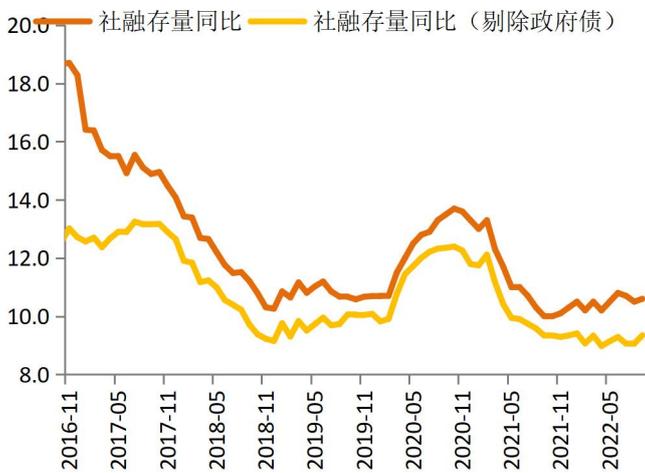
2. 居民去杠杆仍未逆转。9月居民短期贷款、中长期贷款分别新增3038和3456亿元，同比分别少增181和少增1211亿元。在去年同期贷款额度不足及购房政策收紧导致的低基数背景下，9月居民中长贷同比依然明显少增。居民预期偏弱矛盾仍未改善，房价下跌预期和期房交付担忧情绪抑制居民加杠杆意愿，融资需求依然疲弱。近期地产政策边际放松持续，9月底地产政策三箭齐发，10月初监管又指导银行加大房地产融资支持力度，但地产销售高频数据仍未好转，政策效果尚待进一步传递。

3. 政府债融资拖累持续。9月政府债当月融资发行5525亿元，同比少增2541亿元，较上月少增有所收窄，自6月底年内新增专项债额度基本发行完毕后，三季度政府债发行持续拖累社融。而随着5000亿专项债限额下达及分配完成后，10月政府债发行有望好转。

4. 居民和企业存款延续高增。9月M2同比12.1%，较上月下降0.1个百分点；M1同比6.4%，较上月上升0.3个百分点，M2与M1增速差略有收敛。居民和企业存款延续同比多增，微观主体活力不足下居民储蓄意愿仍高。

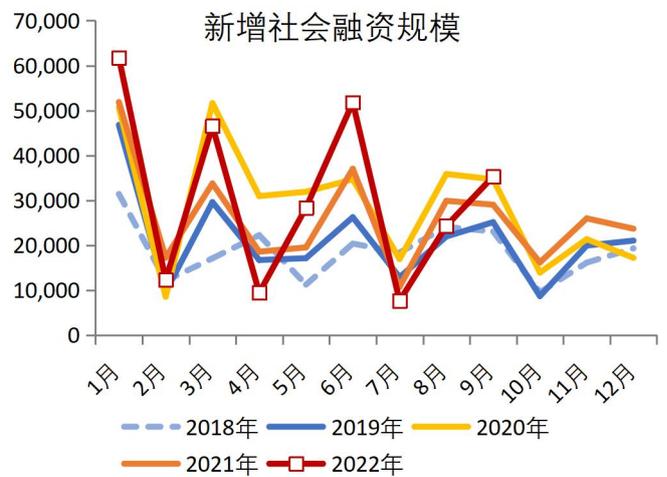
5. 往后看，社融的政策驱动特点仍将持续，政策性金融工具投放完毕后拉动的配套贷款规模，仍将对年内企业信贷形成支撑。同时地产需求端政策持续放松有望对居民信贷，叠加 5000 亿专项债专项限额 10 月发行渐进，四季度社融增长存在一定支撑。但当前社融企稳仍呈现出政策驱动>市场驱动的结构，居民去杠杆仍未逆转，市场融资需求疲弱的矛盾依然，社融持续改善的持续性仍有待观察，市场情绪或偏观望。

图 2：社融存量增速低位企稳 (%)



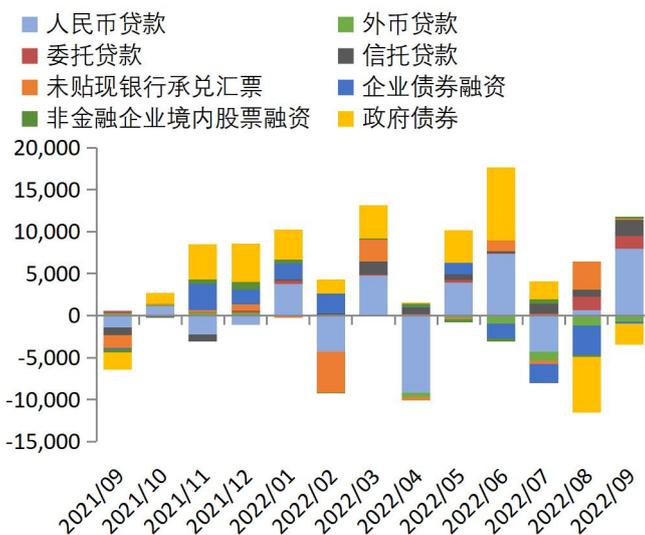
资料来源：Wind，优财研究院

图 3：9 月新增社融超预期高增 (亿元)



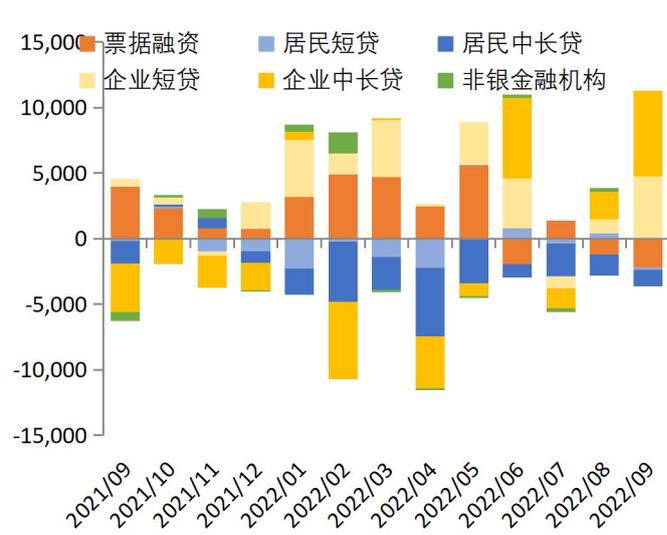
资料来源：Wind，优财研究院

图 4：社融分项当月同比增量 (亿元)



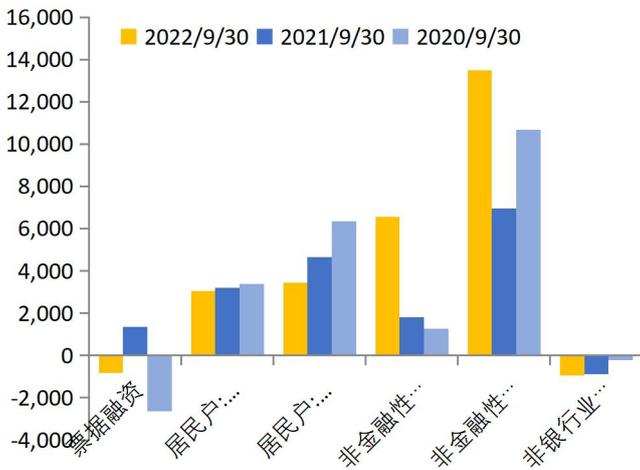
资料来源：Wind，优财研究院

图 5：贷款分项当月同比增量 (亿元)



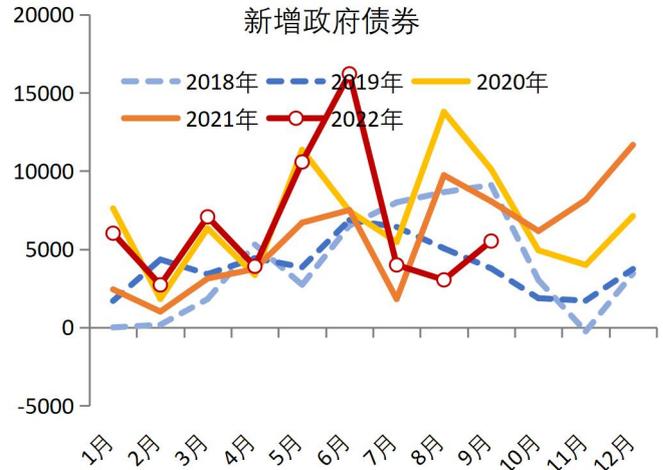
资料来源：Wind，优财研究院

图 6: 居民部门仍在降杠杆 (亿元)



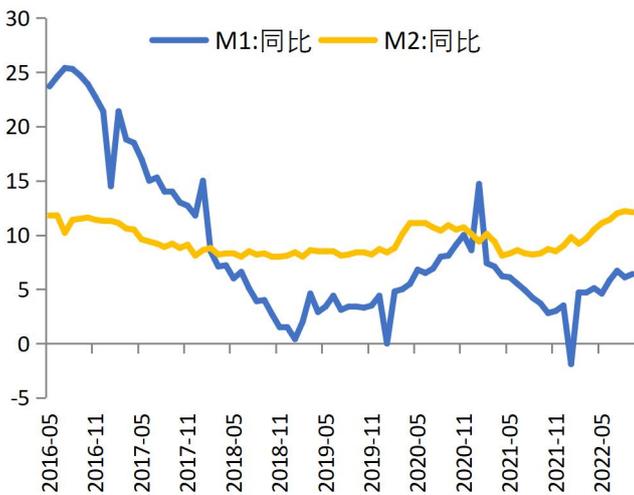
资料来源: Wind, 优财研究院

图 7: 政府债融资环比改善、同比负增 (亿元)



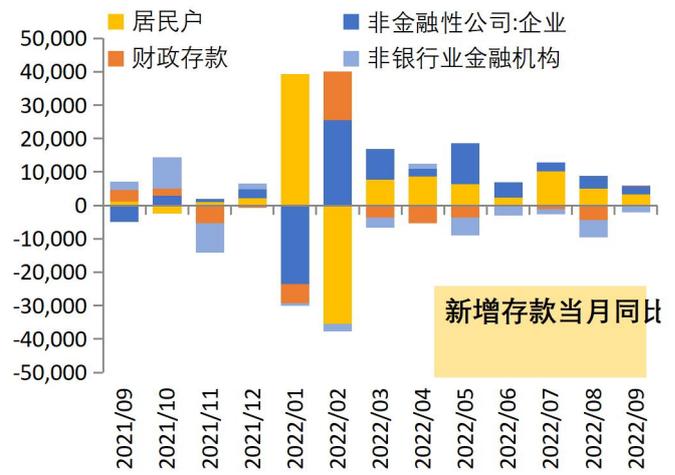
资料来源: Wind, 优财研究院

图 8: M1、M2 增速差略有收敛 (%)



资料来源: Wind, 优财研究院

图 9: 居民企业存款继续多增 (亿元)



资料来源: Wind, 优财研究院

三、风险提示

疫情发展超预期, 政策力度不及预期, 地缘政治冲突超预期

重要声明

分析师承诺

作者为金信期货有限公司投资咨询团队成员，具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。作者以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。作者不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获得受任何形式的报酬或利益。

免责声明

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

地址：上海市普陀区云岭东路长风国际大厦 16 层

电话：400-0988-278

网址：<https://www.jinxinqh.com/>