

## 最新社融数据释放了哪些积极信号？

■ 苏向泉

进一步分析最新社融数据以及监管部门对社融数据的解读可以发现，其释放了三大积极信号：

- 其一，社融“量稳价降”，对实体经济的支持力度稳固。
- 其二，金融活水持续流向重点领域，信贷结构持续优化。
- 其三，政府债券支撑社融，增量政策有望持续发力。

每月中旬发布的居民消费价格指数、社融等经济数据，常被投资者视为观测宏观经济热度的温度计，广泛影响着资本市场情绪。其中，社融作为资本市场“买方力量”长期跟踪的核心指标之一，一直备受投资者关注。其不仅反映了某一时间段金融对实体经济的支持力度，也反映了企业和居民的“借钱”热度。

从8月份社融数据来看，今年以来监管部门持续强化逆周期调节，引导金融业提升对实体经济的支持力度，为经济社会发展营造良好的货币金融环境。进一步分析最新社融数据以及监管部门对社融数据的解读可以发现，其释放了三大积极信号。

其一，社融“量稳价降”，对实体经济的支持力度稳固。

“量稳”体现在，8月份社会融资规模和人民币贷款两项指标余额增速均在8%以上，比上年名义GDP增速高约4个百分点。社融规模在高基数上仍保持平稳增长。“价降”体现在，8月份新发放企业贷款加权平均利率为3.57%，比上月低8个基点，比上年同期低28个

基点。新发放普惠小微贷款利率为4.48%，比上月低8个基点，比上年同期低34个基点，均处于历史低位。

当然，市场不仅关注社融余额增速，也关注社融增量变化。今年前8个月，社会融资规模增量累计为21.9万亿元，比上年同期少3.32万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加13.42万亿元，同比少增3.57万亿元。一些投资者疑惑的是，增量减少是否意味着金融对实体经济的支持力度减弱？

答案是肯定的。中国人民银行在《2024年第一季度中国货币政策执行报告》中明确指出，“我国信贷总量已从过去两位数以上的较高增速放缓至个位数，但这并不意味着金融支持实体经济力度减弱”。这背后有三方面深层次原因：经济结构调整、转型升级在加快推进；当信贷存量规模比较大时，继续增加信贷投放的边际效果递减；直接融资对间接融资存在良性替代效应。因此，要正确认识信贷与经济增长的关系，更全面看待经济数据传递出的信息。

其二，金融活水持续流向重点领域，信贷结构持续优化。

信贷结构持续优化是社融数据的另一大特征。数据显示，8月末，制造业中长期贷款余额同比

增长15.9%，其中，高技术制造业中长期贷款余额同比增长13.4%。科技型中小企业贷款余额同比增长21.2%。“专精特新”企业贷款余额同比增长14.4%。普惠小微贷款余额同比增长16.0%。信贷结构优化有利于提升金融支持重大战略、重点领域和薄弱环节的强度、适应性和精准性，推动构建实体经济与金融体系良性互动的高质量发展格局，促进我国经济转型升级和长远健康发展。

其三，政府债券支撑社融，增量政策有望持续发力。

8月份社融的另一大新特征是，政府债券净融资明显发力。从8月份单月来看，政府债券净融资16130亿元，占8月份新增社融比重超五成，同比多增4371亿元，成为社融的主要支撑力量。政府债券开始发力，将对促投资、稳增长以及化

解存量债务起到积极效果，这也是政策层面一个十分重要的积极信号。

此外，金融监管部门的其他增量政策也值得期待。央行明确表示，将“着手推出一些增量政策举措，进一步降低企业融资和居民信贷成本，保持流动性合理充裕。把维护价格稳定、推动价格温和回升作为把握货币政策的重要考量，更有针对性地满足合理消费融

资需求”。

当然，尽管社融数据释放了诸多积极信号，但也要看到，当前我国宏观经济还面临国内需求不足、新旧动能转换存在阵痛等挑战，这既需要稳增长政策的持续发力，也需要金融机构加大对实体经济的支持力度，以共同促进我国经济实现质的有效提升和量的合理增长。

## 向果观察

## 美联储降息带来三重影响

■ 韩昱

美联储降息终于“靴子落地”。北京时间9月19日凌晨，美联储宣布降息50个基点，将联邦基金利率目标区间下调为4.75%至5%。这是美联储自2020年以来首次降息，标志着货币政策正式转向。

此次美联储降息对全球金融市场的外溢影响不容小觑。简单而言，美联储降息会降低借贷成本，全球流动性环境亦将趋于改善，这也会对汇率、黄金、资本流动等方面产生影响。

首先，从汇率角度看，美元通常会因美联储降息而贬值。由于降息会降低美元资产和非美资产的利差，美元资产的吸引力减弱，资本可能转而寻找其他更具吸引力的市场，美元就会贬值。事实上，自今年6月末以来，随着美联储9月份降息的预期不断升温，美元指数已经开始持续震荡走弱。Wind数据显示，6月26日至9月18日，美元指数累计贬值4.44%。

值得注意的是，最近一段时间伴随着美联储降息预期增强等原因，人民币对美元汇率也出现较大幅度升值。在美联储进入降息周期后，美元或将继续震荡走弱，也将进一步缓解人民币的贬值压力，人民币汇率将在合理均衡水平上保持基本稳定。对于外贸进出口企业来说，仍应树立“风险中性”理念，合理利用金融衍生品工具和人民币计价结算体系降低汇率波动风险。

其次，从黄金角度看，美联储降息可视为对黄金价格的利好因素。

过往美联储降息周期中，黄金价格往往会在整个降息周期内呈上行态势。背后原因主要在于，美联储降息标志着宽松的货币环境，推高通胀预期，这会降低持有黄金的机会成本，投资者对黄金的持有需求增加，将导致黄金价格上涨。

不过要注意的是，本轮黄金有较为明显的“抢跑”行情，截至9月18日收盘，今年以来国际金价（以伦敦金现货价格为例）涨幅已达24.06%。短期来看，本次美联储降息落地，金价或出现利好兑现后的回调风险。从中期来看，在美联储降息周期中，叠加全球央行购金需求、国际地缘政治冲突引发的避险需求支撑，黄金价格仍将呈现上行态势。

最后，从资本流动角度看，美联储降息也有利于缓解新兴市场经济体的外部压力，推动风险偏好回升。

美元资产吸引力减弱，将重塑全球资本的流动与资产的定价，从宏观角度看，发达经济体与新兴市场经济体之间的利差逐步收窄，会使得新兴市场经济体资本外流的压力趋于缓解。而随着美联储降息带来的资金成本降低，投资者风险偏好也会有所回升，理论上将推动股市以及新兴市场资产等风险资产价格的上升。

## 金昱良言



## 职业道德应成为券商用人“硬指标”

■ 周尚仔

通过对选人用人“三关”的设立，券商得以在源头上把控人才质量，确保员工能成为行业发展的“正能量”。

首先，“入口关”是选拔人才的第一道防线，也是最为关键的一环。

其次，严把“晋升关”，是对券商内部人才选拔机制的一次重要升级。

最后，“出口关”则是券商对员工离职管理的严格规范。

工能成行业发展的正能量。其中，“入口关”是选拔人才的第一道防线，也是最为关键的一环。严把“入口关”，意味着券商在招聘员工时，不仅要考察其专业技能和业务能力，更要注重对其道德品质、职业操守的评估。这要求券商建立起一套科学、完善的招聘体系，通过多渠道、多维度的考察，确保新进员工不仅能力强，而且德正，降低从业风险。同时，券商还应加强人员管理制度建设，从入职初期，就引导从业人员树立正确的经营观、业绩观、风险观，把握好发展与安全、当前与长远的关系，稳中

求进，审慎执业，推动培养德才兼备的金融人才队伍。

尤为重要的是，在当下社交平台用户活跃、信息传播迅速的背景下，券商更应加强对员工的合规教育，通过案例分享、模拟演练、在线课程等多种形式，不断提升其合规意识与风险防范能力。

如果说“入口关”是对人才的初步筛选，那么“晋升关”则是对人才综合素质的深度考验。严把“晋升关”，是对券商内部人才选拔机制的一次重要升级。在晋升过程中，除了考察

员工的业绩贡献和业务能力外，更要注重对其职业道德、廉洁自律情况的评估。这有助于确保晋升渠道的公平、公正，同时也有助于激励员工提升自身的职业道德素养。

“出口关”则是券商对员工离职管理的严格规范。券商应进一步优化人才“选育用留”制度，注重声誉建设，厚积声誉资本。对于存在违法违规、失德失范行为的员工，券商应采取严格的退出机制、坚决予以清出，以维护行业的纯洁性和声誉，不断净化从业人员队伍。

培育中国特色金融文化是推动金融高质量发展、建设金融强国的必然要求，金融人才的培育是其中的重要一环。笔者相信，将职业道德、廉洁自律等提升为“硬门槛”，不仅有助于券商构建起一道坚固的职业道德防线、降低执业风险，也能遴选出更多优秀的金融从业者，从而促进行业的高质量发展。

## 仔近指远

## 智能驾驶软硬一体与软硬解耦孰优孰劣？

■ 龚梦泽

随着智能网联汽车的发展，软硬一体和软硬解耦成为行业高频词汇。

在燃油车时代的分布式架构下，ACC、AEB等辅助功能跟传感器中的MCU（微控制单元）绑定，彼此之间割裂，软硬件高度耦合。但是在软件定义汽车的时代，这一局面被打破。现阶段智能驾驶软硬件既有解耦的需求，也有结合的必要性。以车辆开发周期为例，从60个月压缩到12个月，汽车越来越类似于一个电子产品，如果不能快速迭代，很快就会被消费者抛弃。

在此背景下，传统高度耦合的软硬件显然限制了产品的迭代。与此同时，软硬件的迭代周期并不同步，软件的迭代速度更快、边际成本更低，硬件则反之。这意味着，只有软硬件解耦分离，才能解决效率和成本问题。

对于主机厂来说，其希望软硬件能够彻底解耦，越彻底越好。直接从软硬一体的传统黑盒的交付模式改为软硬分离的白盒开放模式，最好能把中间件打成一个通用的软件平台，形成一些标准化、模块化接口，做到芯片、系统能够随换随，哪家便宜用哪家。借此提升效率、提高对供应链的掌控度以及话语权。

但值得注意的是，软硬解耦需要对硬件和需求进行抽象，通过中间件提供接口标准化定义和模块化设计。这就要求底层平台进一步开放，但开放必然会对安全提出挑战。

而从头部智驾公司的情况来看，目前呈现出两大特征：一是其通过股权合资深度绑定车企，构建稳固可靠的合作关系。二是其普遍倾向于软硬一体，即由同一个公司完成芯片、算

法、操作系统和中间件的全栈开发，通过硬件和软件的集成实现高性能、简化操作和提升可靠性的功效，优势尽显。

在笔者看来，影响软硬一体策略判定的三个要素，分别是技术成熟度、技术掌握度和整体收益。当满足其中一条时，公司就具备考虑软硬一体的条件；满足其中两条时，公司就会具有推动软硬一体的动力；如果三条全部满足，则软硬一体就是公司在当前的最优策略。

在自动驾驶行业，软硬一体的趋势会根据自动驾驶方案的高低阶而有所不同：对高阶智驾算法等关键能力，主机厂不惜重金研发，自研比例越来越高；对低阶智驾，主机厂往往会直接采用供应商的软硬一体方案，并向标准化方向发展，用以降本增效——只有当芯片算力

远大于实际应用的需求、解决方案与芯片算力的适配不再成为核心能力时，主机厂就会将软硬解耦提上日程。

可以看出，软硬一体与软硬解耦是一体两面，长期来看市场会形成两者并存的态势。不过由于当前算法仍在快速迭代，对算力的需求仍处于激增状态。目前仍然是芯片算力配合算法需求进行不断提升。综上，笔者认为，在很长一段时间内，软硬一体的公司在市场上会体现出更强的竞争力，软硬一体策略仍然是行业主流。

## 梦析笔谈