

金融“活水”流长，保实体经济是王道

摘要

- **社融规模创新高，表外融资企稳。**9月末社会融资规模存量同比增长13.5%，创2018年以来新高。前三季度，金融机构对实体经济发放的人民币贷款增加16.69万亿元，同比多增2.79万亿元，金融机构对实体经济的支持力度加大。分月来看，9月社会融资规模增量为3.48万亿元，比上年同期多9630亿元，新增人民币贷款同比多增1579.56亿元，打破了之前增幅连续5个月收窄的态势，这与近期企业活动复苏，投资加速相关；9月份未贴现银行承兑汇票新增1502亿元。
- **企业信贷增幅较大，“金九”拉升居民长期贷款。**前三季度人民币贷款增加16.26万亿元，同比多增2.63万亿元，其中第三季度人民币贷款增加4.17万亿，较二季度减少8200亿元。分部门看，前三季度住户部门贷款增加6.12万亿元，其中，中长期贷款增加4.6万亿元；企（事）业单位贷款增加占各项贷款新增量的64.9%，前三季度对企业短期和中长期贷款增加规模较多，为企业的复工复产提供必要的支持，加速我国经济复苏。分月来看，9月住户部门贷款增加9756亿元，随着国内经济复苏，居民消费恢复加快，购房较为稳定指向房地产市场健康发展；非金融企业部门加速回暖，9月贷款新增1.20万亿元。
- **M2增速再抬升势，经济活跃度提升。**9月末，广义货币(M2)余额同比增长10.9%，增速超过8月份0.5个百分点；狭义货币(M1)余额60.23万亿元，同比增长8.1%，增速比上月高0.1个百分点，经济活跃度有所上升。M2与M1的差值较8月走扩0.4个百分点至2.8个百分点，随着企业稳定复苏，财政存款的投放，广义货币增速将继续上行。从存款结构看，前三季度，住户存款和非金融企业存款分别同比多增1.42万亿元和3.97万亿元，分月来看，9月居民部门、企业部门实现了正增长，非银行金融机构和财政存款环比分别减少565亿元和13656亿元，财政对经济的支持继续增加。
- **风险提示：**海外疫情爆发，国内经济复苏不及预期。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-58251911
邮箱：yefan@swsc.com.cn
联系人：王润梦
电话：010-58251904
邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

1. 进口大幅回升，宅经济热度不减 (2020-10-13)
2. 它来了，赚钱的机会可不止“红包雨”——数字货币系列研究（一） (2020-10-12)
3. 假日数据出炉，房产销售降温了 (2020-10-11)
4. 海内外分化加剧，这个国庆瓜很多 (2020-10-07)
5. 经济稳复苏，小企业扬眉吐气 (2020-09-30)
6. “双循环”持续推进，乡村振兴再获支持 (2020-09-25)
7. 坐看云起时——2020年四季度宏观经济展望 (2020-09-22)
8. 时逢“金九银十”月，房价会如何？ (2020-09-18)
9. 作为前浪，美元还会掀起波澜吗？——美元长短期价值分析 (2020-09-17)
10. 高新技术发力，年内经济有哪些期待？ (2020-09-15)

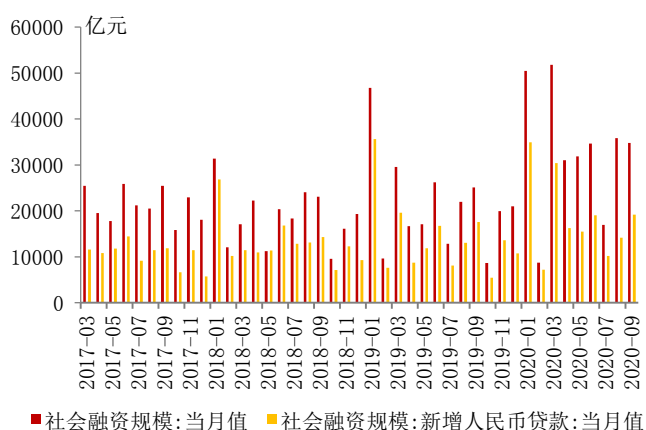
9月末社会融资规模存量同比增长13.5%，创2018年以来新高。金融机构对实体经济支持力度不减，直接融资占比提升，从信贷结构来看，企业信贷增幅较大，居民长期贷款增长明显。后期货币政策将更加聚焦精准导向，随着国内经济逐渐恢复稳定增长，预计四季度社融仍将保持较快增长，但高点可能已过，全年增速预计将为12.5%左右。

1 社融规模创新高，表外融资企稳

2020年前三季度社会融资规模增量累计29.62万亿元，比上年同期多9.01万亿元，9月末社会融资规模存量为280.07万亿元，同比增长13.5%，创2018年以来新高。前三季度，金融机构对实体经济发放的人民币贷款增加16.69万亿元，同比多增2.79万亿元，金融机构对实体经济的支持力度加大。从社融结构来看，前三季度对实体经济发放的人民币贷款占同期社会融资规模的56.3%，同比降低11.1个百分点；直接融资在社会融资规模增量中的比重为40.53%，高于去年同期10.73个百分点，其中非金融企业的境内股票融资为6099亿元，超过去年同期2.6倍，增幅可观；未贴现银行承兑汇票增加5676亿元，同比大增1.09亿元；国债和地方政府的专项债的融资力度大，同比多增规模较大；表外融资占比扩大至7.5%，是2019年2月以来最高值，表外融资的企稳是社融回暖的主要因素。后续货币政策将更加聚焦精准导向，本月或为全年社融增速高点，预计四季度社融仍将保持较快增长，但边际增速会有所放缓。

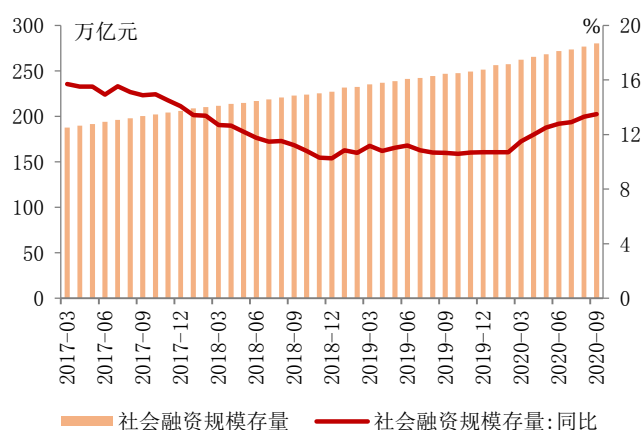
分月来看，9月社会融资规模增量为3.48万亿元，比上年同期多9630亿元，其中，新增人民币贷款1.92万亿元，同比多增1579.56亿元，增幅较8月份扩大，打破了之前增幅连续5个月收窄的态势，这与近期企业生产恢复，投资加速有关；新增表外融资26亿元，信托贷款监管趋严，9月信托贷款-1159亿元，票据融资对支持中小企业融资有不可替代作用，9月份未贴现银行承兑汇票新增1502亿元。直接融资1.42万亿元，占比40.71%，较8月回落15.52个百分点，除未贴现银行承兑汇票外，企业债券1422亿元，非金融企业股票融资1140亿元，政府债券融资1.01万亿元。

图1：三季度社融继续多增



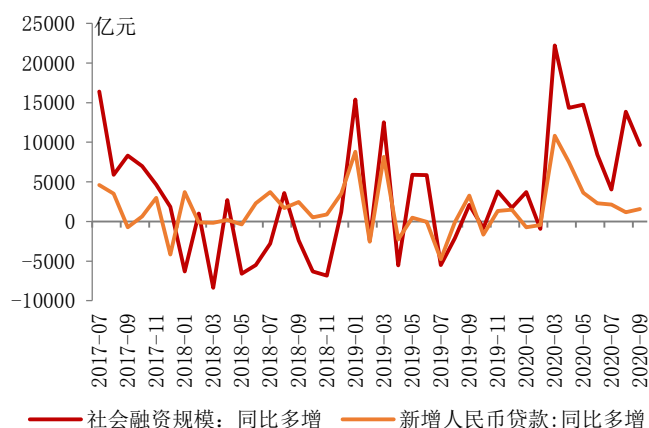
数据来源：wind、西南证券整理

图2：社融存量增速创2018年以来新高



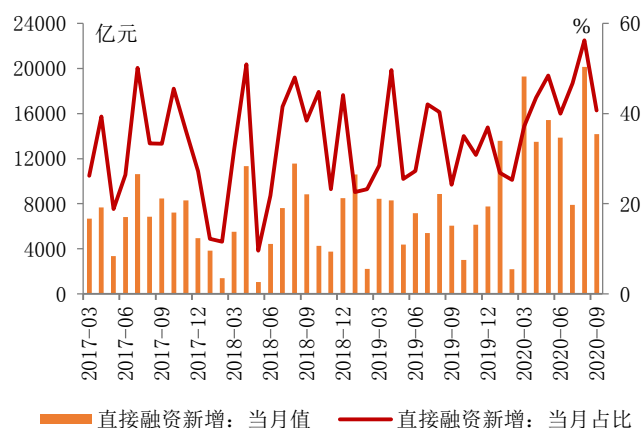
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：9 月新增人民币贷款同比多增



数据来源：wind、西南证券整理

图 4：9 月直接融资占比有所下降



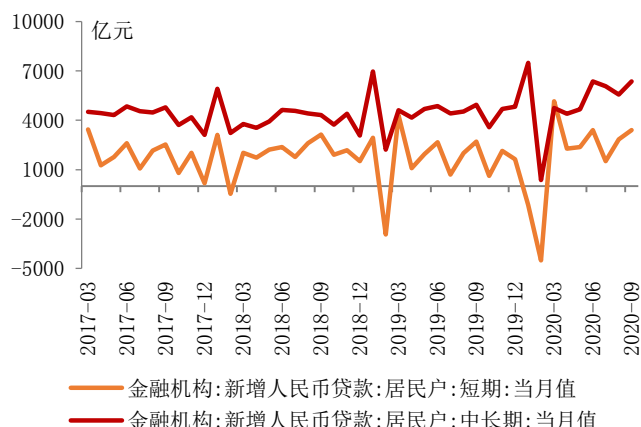
数据来源：wind、西南证券整理

2 企业信贷增幅较大，“金九”拉升居民长期贷款

前三季度人民币贷款增加 16.26 万亿元，同比多增 2.63 万亿元，其中第三季度人民币贷款增加 4.17 万亿，较二季度减少 8200 亿元。分部门看，前三季度住户部门贷款增加 6.12 万亿元，其中，短期贷款增加 1.53 万亿元，受疫情影响同比减少 100 亿元，中长期贷款增加 4.6 万亿元，同比多增 4600 亿元；企（事）业单位贷款增加 10.56 万亿元，占各项贷款新增量的 64.9%，非银行业金融机构贷款减少 4720 亿元，从期限来看，短期贷款增加 2.71 万亿元，同比多增 1.24 万亿元，中长期贷款增加 7.25 万亿元，同比多增 2.41 万亿元。前三季度对企业短期和中长期贷款增加较多，为企业复工复产提供必要的资金支持，对经济复苏形成正向拉动。

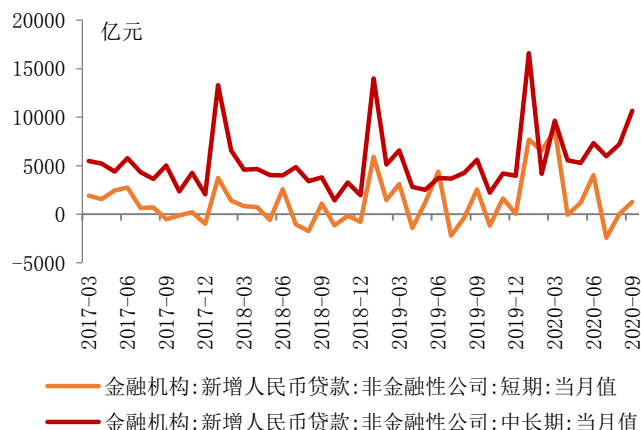
分月来看，9 月人民币贷款增加 1.9 万亿元，同比多增 2047 亿元。9 月住户部门贷款增加 9756 亿元，其中，短期贷款增加 3394 亿元，中长期贷款增加 6362 亿元，随着国内经济复苏，居民消费恢复较快，传统购房旺季拉升了居民的中长期信贷规模，但从 10 月双节长假的房产成交数据来看，住宅销售有所降温，居民中长期信贷规模的较快增长恐难持续；非金融企业部门加速回暖，9 月贷款新增 1.20 万亿元，其中，短期贷款新增 1274 亿元，中长期贷款增加 1.07 万亿元，环比 8 月分别多增 1227 亿元和 3428 亿元，中长贷大幅多增，为今年年内第二高点。

图 5：9 月居民部门短期与长期贷款双回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：非金融企业短期与中长期贷款持续回升



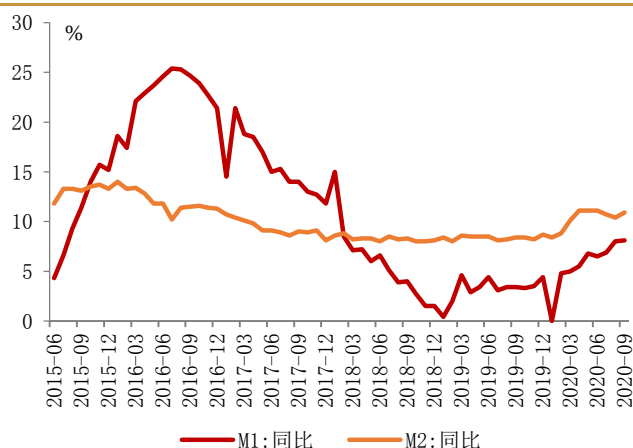
数据来源：wind、西南证券整理

3 M2 增速再拾升势，经济活跃度提升

9 月末，广义货币(M2)余额 216.41 万亿元，同比增长 10.9%，增速分别比上月末和上年同期高 0.5 个和 2.5 个百分点；狭义货币(M1)余额 60.23 万亿元，同比增长 8.1%，增速分别比上月末和上年同期高 0.1 个和 4.7 个百分点，经济活跃度有所提升。M2 与 M1 的差值较 8 月走扩 0.4 个百分点至 2.8 个百分点。四季度，企业复苏加速，财政存款持续投放，预计广义货币增速将继续上行。

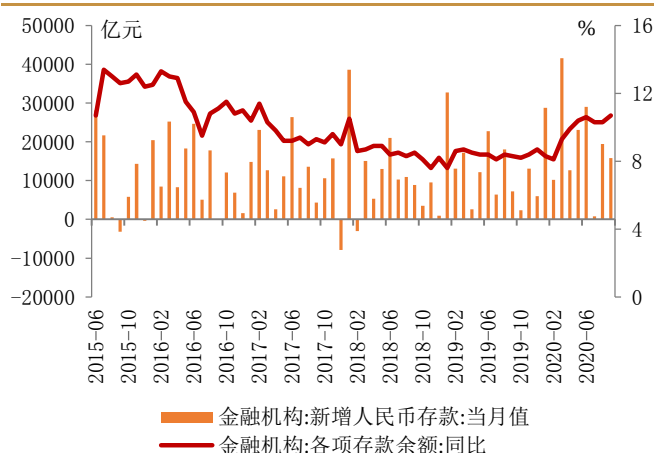
前三季度人民币存款增加 18.15 万亿元，同比多增 4.93 万亿元。其中，住户存款增加 9.95 万亿元，同比多增 1.42 万亿元，疫情改变了居民的消费模式，避险情绪驱动居民增加储蓄。非金融企业存款增加 5.49 万亿元，同比多增 3.97 万亿元，金融支持实体的效果较显著。财政性存款增加 6278 亿元，同比少增 1709 亿元，财政收支压力依然较大，非银行业金融机构存款同比多增 3537 亿元。分月来看，9 月新增存款 1.58 万亿元，环比少增 3600 亿元，其中居民部门、企业部门实现了正增长，非银行金融机构和财政存款环比分别减少 565 亿元和 13656 亿元，财政对经济的支持继续增加。

图 7：M2 和 M1 增速差值扩大



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：9 月新增存款继续保持较快增长



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，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取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可

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_2083

