

社融表现亮眼，信贷结构边际改善

——宏观点评

报告要点：

● M2 增速边际回升，M1 增速仍维持相对高位

9月M2当月同比增速10.9%，增速较上月回升0.5个百分点，比去年同比高2.5个百分点；M1当月同比增速8.1%，增速较上月回升0.1个百分点，比去年同期高4.7个百分点。伴随着经济基本面的持续恢复，实体经济活力逐渐释放，M1增速仍维持相对高位；同时随着财政支出加速，M2增速边际回升，M1和M2剪刀差小幅扩张。

● 中长期贷款增幅明显，信贷结构边际改善

9月份新增人民币贷款1.9万亿元，相比去年同期多增加2100亿元。其中新增居民中长期贷款6362亿元，比去年同期多增1419亿元，连续7个月超季节性增长，房地产销售景气度仍维持在较高水平。企业中长期贷款新增10680亿元，较去年同期多增5043亿元，显示制造业企业发展进一步向好，利润水平边际改善，对中长期贷款的需求增加。

● 社融增速表现亮眼，政府债券仍为社融主要拉动项

社融余额同比增速13.5%，比上月高出了0.2个百分点。当月社融规模3.48万亿，比去年同期多增9658万亿元，社融规模持续增长。从细分项来看，政府债券当月融资1.01万亿元，比去年同期多增6326亿元，为社融规模增长的主要动力。但考虑到10月底政府专项债发行完毕，政府债券对社融的拉动作用或将减弱。

整体来看，9月份社融与信贷数据表现亮眼。M2增速边际回升，伴随着经济基本面的持续恢复，实体经济活力逐渐释放，M1增速仍维持相对高位。企业及居民中长期贷款增幅明显，信贷结构边际改善。社融增速超预期，政府债券仍为社融主要拉动项。但考虑到10月底政府专项债发行完毕，政府债券对社融的拉动作用或将减弱。股票融资或将成为未来社融增长的一个支撑点。可以看到前三季度中国信贷和社融规模增速保持合理增长，在允许宏观杠杆率阶段性上升，扩大对实体经济信用支持的政策导向下，预计我国宏观经济将进一步边际改善。

风险提示：货币政策边际收紧，地产销售不及预期

主要数据：

上证综指：

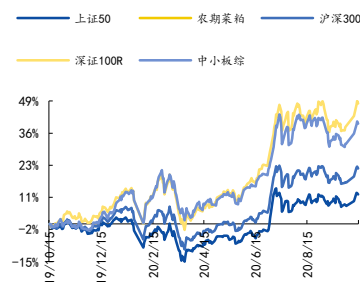
深圳成指：13691.04

沪深300：4807.10

中小盘指：4483.60

创业板指：2764.24

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元宏观-隔夜利率波动加大，央行出手调控汇率-宏观流动性双周报(第6期)》2020.10.12

《国元宏观-国庆消费旅游数据点评》2020.10.09

报告作者

分析师 徐颖

执业证书编号 S0020520070001

邮箱 xuying@gyzq.com.cn

电话 021-68880637-2174

内容目录

1. M2 增速边际回升，M1 增速仍维持相对高位	3
2. 中长期贷款增幅明显，信贷结构边际改善	3
3. 社融增速表现亮眼，政府债券仍为社融主要拉动项	4

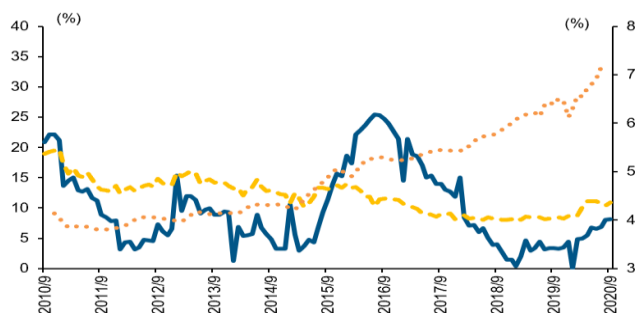
图表目录

图 1：M1 与 M2 剪刀差小幅扩张	3
图 2：新增人民币存款情况	3
图 3：居民中长期贷款企稳回升	3
图 4：企业中长期贷款增幅明显	3
图 5：9 月社融规模维持相对高位	4
图 6：政府债券仍为社融主要拉动项	4

1. M2 增速边际回升，M1 增速仍维持相对高位

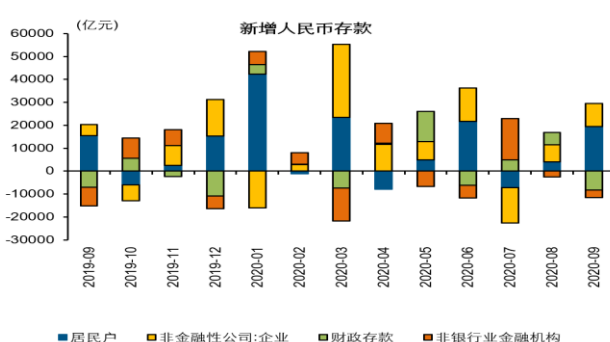
9 月 M2 当月同比增速 10.9%，增速较上月回升 0.5 个百分点，比去年同比高 2.5 个百分点；M1 当月同比增速 8.1%，增速较上月回升 0.1 个百分点，比去年同期高 4.7 个百分点。9 月新增人民币存款 1.58 万亿元，其中居民存款增加 19422 亿元，同比多增 4004 亿元，企业部门存款增加 10109 亿元，同比多增 5201 亿元。8 月财政存款减少 8317 亿元，主要源于政府债券融资后财政支出的边际增长。伴随着经济基本面的持续恢复，实体经济活力逐渐释放，M1 增速仍维持相对高位；同时随着财政支出加速，M2 增速边际回升，M1 和 M2 剪刀差小幅扩张。

图 1：M1 与 M2 剪刀差小幅扩张



资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 2：新增人民币存款情况



资料来源：Wind，国元证券研究中心

2. 中长期贷款增幅明显，信贷结构边际改善

9 月份新增人民币贷款 1.9 万亿元，相比去年同期多增加 2100 亿元。(1) 居民层面，新增居民贷款 9607 亿元，比去年同期多增 2057 亿元。新增居民中长期贷款 6362 亿元，比去年同期多增 1419 亿元，连续 7 个月超季节性增长，房地产销售景气度仍维持在较高水平。(2) 企业融资层面，新增企业贷款 9458 亿元，比去年同期少增 655 亿元，其中企业中长期贷款新增 10680 亿元，较去年同期多增 5043 亿元，显示制造业企业发展进一步向好，利润水平边际改善，对中长期贷款的需求增加；同时企业短期贷款新增 1274 亿元，比去年同期少增 1276 亿元，或与政府打击资金空转与银行信贷资源倾向变化有关。

图 3：居民中长期贷款企稳回升

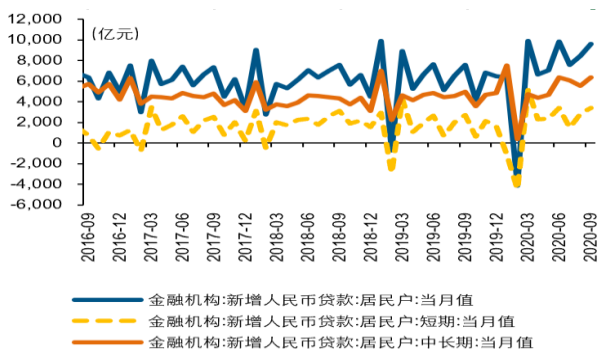
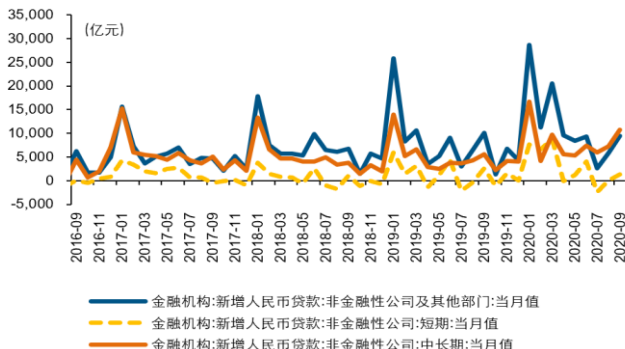


图 4：企业中长期贷款增幅明显



资料来源：Wind，国元证券研究中心

资料来源：Wind，国元证券研究中心

3. 社融增速表现亮眼，政府债券仍为社融主要拉动项

9月社融余额同比增速13.5%，比上月高出了0.2个百分点。当月社融规模3.48万亿，比去年同期多增9658万亿元，社融规模持续增长。从细分项来看，政府债券当月融资1.01万亿元，比去年同期多增6326亿元，为社融规模增长的主要动力。但考虑到10月底政府专项债发行完毕，政府债券对社融的拉动作用或将减弱。

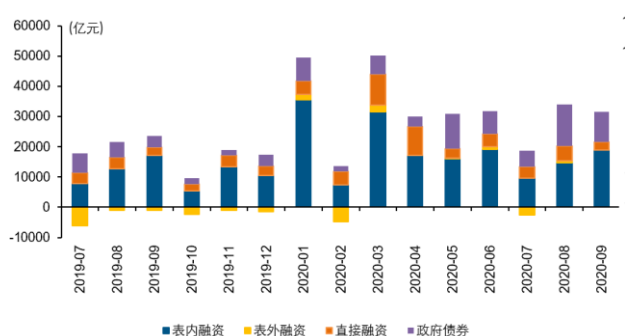
当月新增表外融资26亿元，同比多增1151亿元，其中当月新增未贴现银行承兑汇票1502亿元，同比多增1933亿元，但新增委托贷款及信托贷款减少明显，或与近期房地产融资政策变化有关。当月股票融资1140亿元，同比多增了851亿元，考虑到创业板注册制改革等一系列利好政策影响，股票融资或将成为未来社融增长的一个支撑点。

图5：9月社融规模维持相对高位



资料来源：Wind，国元证券研究中心

图6：政府债券仍为社融主要拉动项



资料来源：Wind，国元证券研究中心

整体来看，9月份社融与信贷数据表现亮眼。M2增速边际回升，伴随着经济基本面的持续恢复，实体经济活力逐渐释放，M1增速仍维持相对高位。企业及居民中长期贷款增幅明显，信贷结构边际改善。社融增速超预期，政府债券仍为社融主要拉动项。但考虑到10月底政府专项债发行完毕，政府债券对社融的拉动作用或将减弱。股票融资或将成为未来社融增长的一个支撑点。可以看到前三季度中国信贷和社融规模增速保持合理增长，在允许宏观杠杆率阶段性上升，扩大对实体经济信用支持的政

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_2087

