

社融继续下行，后续有望企稳

——9 月金融数据分析

事件概述

2021 年 10 月 13 日，中国人民银行公布 2021 年 9 月份金融数据。

核心观点

□ 9 月金融数据继续下行，除基数影响外，近期各地的能耗双控以及限产限电在一定程度上拖累了经济活动，导致实体经济融资需求走弱。不过后续随着财政支出提速、地方政府专项债发行放量以及央行针对中小微企业、绿色企业信贷鼓励政策的发力，整体社融有望企稳回升，预计全年社融同比增速 10.7%。

□ 中长期信贷同比继续回落，企业、居民短贷同比有所改善

8 月新增人民币贷款 1.66 万亿元（WIND 一致预期 1.93 万亿元），同比少增 2327 亿元；中长期贷款继续回落，同比少增 5427 亿元。

结构方面：企业短期贷款有所改善，同比多增 552 亿元，但中长期贷款仍继续回落，同比少增 3732 亿元，9 月份的能耗双控、限产限电在一定程度上拖累了经济活动，使得企业融资需求有所回落；票据融资继续保持高增，同比多增 3985 亿元，连续 4 个月同比为正，反映了银行信贷额度充裕与企业融资需求走弱之间的矛盾。居民贷款方面，9 月疫情拖累逐步缓解，居民短期贷款环比大幅改善，同比降幅收窄；不过 9 月地产销售加速下滑，居民中长期贷款增长中枢也继续下移，同比减少 1695 亿元。

□ 社融增速继续回落，债券融资延续改善

受去年高基数影响，9 月社融继续回落。新增社融 2.9 万亿元（WIND 一致预期 3.2 万亿元），同比少增 5693 亿元。存量社融增速 10.0%，较上月回落 0.3 个百分点，创 2019 年以来新低。

结构方面：人民币贷款、非标、政府债券、股票融资同比少增，其中人民币信贷、政府债券同比拖累较大。具体来看，新增人民币贷款 1.78 万亿元，同比少增 1397 亿元。企业债券融资季节性回落，但仍好于往年，同比多增 84 亿元，连续 4 个月同比为正；政府债券融资 8109 亿元，大幅高于 2019 年同期水平，不过受去年高基数影响，同比少增 2007 亿元，为社融最大拖累项。股票融资同比少增；非标融资收缩幅度依然较大：票据融资下降，可能与企业经济活动降温有关，政策规制下信托融资延续收缩，委托贷款同比有所回升。

□ M2 有所企稳，M1 继续回落

9 月存款特征：居民户存款、非银金融机构存款同比多增带动存款增速环比回升，9 月存款增速 8.6%，较上月回升 0.3 个百分点。

9 月 M2 增速 8.3%，较上月回升 0.1 个百分点；M1 增速 3.7%，较上月回落 0.5 个百分点。

风险提示

经济活动超预期变化。

宏观首席分析师：孙付

邮箱：sunfu@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520050004

联系电话：021-50380388

分析师与研究助理简介

孙付，毕业于复旦大学世界经济系，华西宏观首席分析师，专注于经济增长、货币政策与利率研究，完成“蜕变时期：杠杆风险与增长动能研究”和“逆风侵袭：冲击与周期叠加”两部宏观经济研究专著，诸多成果被“金融市场研究”、“新财富”等收录刊发。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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_27592

