

2021年10月13日

固定收益研究

研究所

证券分析师: 靳毅 S0350517100001  
021-68930187 jiny01@ghzq.com.cn  
证券分析师: 张赢 S0350519070001  
021-60338169 zhangy18@ghzq.com.cn

“宽信用”能否如期而至？

9月金融数据点评

### 投资要点:

#### 相关报告

- 《经济下行压力加大，下阶段关注什么？\*靳毅》——2021-09-15
- 《社融回落的变与不变\*靳毅，张赢》——2021-09-10
- 《疫情扰动下的供需困局\*靳毅》——2021-09-09
- 《挥之不去的疫情“阴影”\*靳毅，吕剑宇》——2021-08-16
- 《社融收缩会延续吗？\*靳毅，张赢》——2021-08-11

- **事件 央行公布2021年9月金融数据:** 1) 新增人民币贷款 16,600 亿元，市场预期 19,300 亿元，前值 12,200 亿元。2) 社会融资规模 29,000 亿元，市场预期 32,400 亿元，前值 29,558 亿元。3) M2 同比 8.3%，市场预期 8.1%，前值 8.2%；M1 同比 3.7%，前值 4.2%。
- **居民贷款持续疲软，企业信贷结构分化** 9 月份，新增人民币贷款 **1.66 万亿元，同比少增 2,327 亿元，主要受居民端所拖累。** 具体来看，居民贷款增加 7,886 亿元，同比少增 1,721 亿元；其中，居民短期贷款增加 3,219 亿元，同比少增 175 亿元，侧面反映居民的消费活动仍然疲软。另外，在房地产信贷严监管下，居民中长期贷款增加 **4,667 亿元，同比少增 1,695 亿元。**

企业端方面，企业贷款增加 **9,803 亿元，同比多增 345 亿元**，但内部结构却出现明显分化。其中，企业中长期贷款增加 6,948 亿元，同比少增 3,732 亿元，反映实体经济融资需求仍在继续走弱，当前经济下行压力仍然较大。

而企业短期贷款增加 1,826 亿元，同比多增 552 亿元，这也是今年以来同比变动首次转正，或与临近季末考核银行在一定程度上加大了信贷投放有关；企业票据融资则增加 1,353 亿元，同比多增 3,985 亿元，继续保持同比高增。这种“短期贷款增加，长期贷款减少”的信贷结构，也表明当前银行和企业对于后续经济增长持谨慎态度。

- **信贷+非标+政府债融资多项拖累下，新增社融低于预期** 9 月份，新增社会融资规模 **2.90 万亿元，同比少增 5,675 亿元，低于市场预期**，主要系信贷疲软、非标持续压降，以及政府债券发行同比少增等多因素影响。

具体来看，在社融口径下，信贷融资增加 17,756 亿元，同比少增 1,113 亿元。而表外非标融资减少 2,136 亿元，同比多减 2,163 亿元。其中，委托贷款减少 22 亿元，同比少减 295 亿元；信托贷款减少 2,129 亿元，同比多减 970 亿元，仍然保持持续压降的节奏；而未贴现银行承兑增加 15 亿元，同比少增 1,488 亿元，与企业票据融资同比多增相对应。

直接融资方面，企业债券融资为 1,400 亿元，同比多增 84 亿元，主要是受近期地产事件冲击，地产债发行减少，同比多增额有所缩减。同时，受股市震荡调整影响，9 月份企业股票融资为 772 亿元，同比少增 369 亿元。另外，政府债券融资增加 8,109 亿元，在去年高基数下，同比少增 2,007 亿元，发行节奏仍然有待提升。

- **居民存款同比多增，财政存款同比少减** 9 月份，新增人民币存款 2.33 万亿元，同比多增 7,437 亿元。其中，企业存款增加 5,192 亿元，同比少增 4,917 亿元；而居民存款增加 2.07 万亿元，同比多增 1,240 亿元，可能与节前赎回基金理财产品有关。除此之外，财政存款减少 5,031 亿元，同比少减 3,286 亿元，除了去年基数较低的影响之外，也侧面表明近期的财政支出力度仍然偏弱。
- **M2-M1 剪刀差持续扩大，社融增速延续回落** 9 月末，M2 同比增长 8.3%，增速比上月末高 0.1 个百分点，比上年同期低 2.6 个百分点；M1 同比增长 3.7%，增速分别比上月末和上年同期低 0.5 个和 4.4 个百分点。在房地产销售疲弱，企业回款速度下降的情况下，M2-M1 的剪刀差仍在进一步扩大。而社融存量同比增长 10%，增速比上月末低 0.30 个百分点。

正如我们上个月判断所言，9 月份，在地产销售走弱下，表内信贷和非标融资均会较弱，叠加去年 9 月份政府债融资高基数，所以，社融增速仍然会延续回落态势。而进入四季度之后，随着高基数效应的消退，社融增速将会有所回暖。不过，在当前地产风波悬而未决，以及限电限产冲击制造业的情况下，除去基数效应之外，能否迎来真正的宽信用仍有待观察。

- **风险提示：下阶段经济加速回落。**

## 1、事件

央行公布 2021 年 9 月金融数据：1) 新增人民币贷款 16,600 亿元，市场预期 19,300 亿元，前值 12,200 亿元。2) 社会融资规模 29,000 亿元，市场预期 32,400 亿元，前值 29,558 亿元。3) M2 同比 8.3%，市场预期 8.1%，前值 8.2%；M1 同比 3.7%，前值 4.2%。

## 2、点评

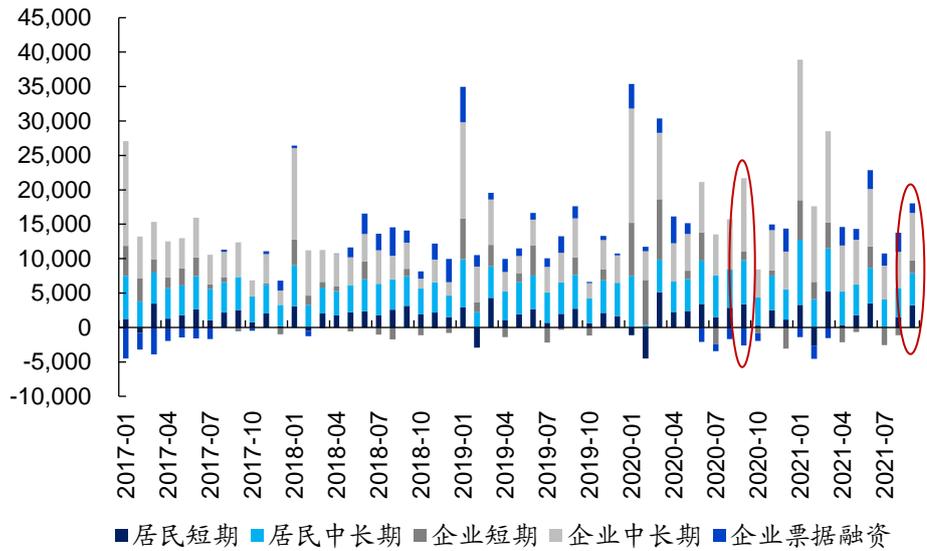
### 2.1、居民贷款持续疲软，企业信贷结构分化

9 月份，新增人民币贷款 1.66 万亿元，同比少增 2,327 亿元，主要受居民端所拖累。具体来看，居民贷款增加 7,886 亿元，同比少增 1,721 亿元；其中，居民短期贷款增加 3,219 亿元，同比少增 175 亿元，侧面反映居民的消费活动仍然疲软。另外，在房地产信贷严监管下，居民中长期贷款增加 4,667 亿元，同比少增 1,695 亿元。

企业端方面，企业贷款增加 9,803 亿元，同比多增 345 亿元，但内部结构却出现明显分化。其中，企业中长期贷款增加 6,948 亿元，同比少增 3,732 亿元，反映实体经济融资需求仍在继续走弱，当前经济下行压力仍然较大。

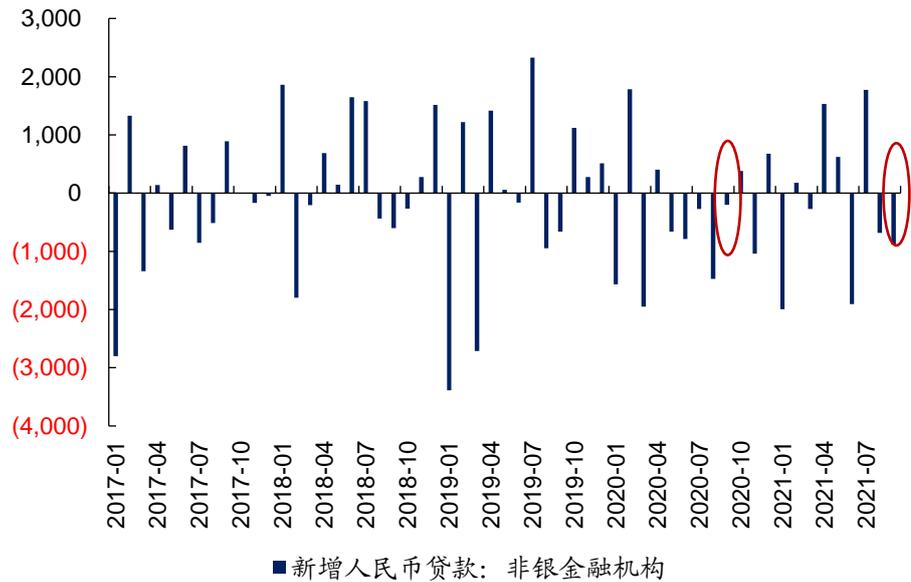
而企业短期贷款增加 1,826 亿元，同比多增 552 亿元，这也是今年以来同比变动首次转正，或与临近季末考核银行在一定程度上加大了信贷投放有关；企业票据融资则增加 1,353 亿元，同比多增 3,985 亿元，继续保持同比高增。这种“短期贷款增加，长期贷款减少”的信贷结构，也表明当前银行和企业对于后续经济增长持谨慎态度。

图 1: 居民和非金融企业新增信贷各分项数据 (亿元)



资料来源: WIND、国海证券研究所

图 2: 非银金融机构新增信贷数据 (亿元)



资料来源: WIND、国海证券研究所

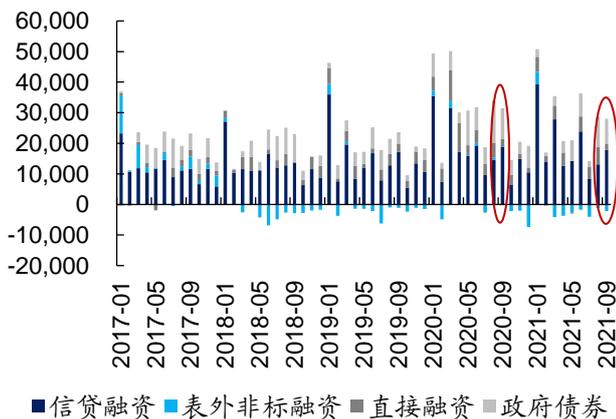
## 2.2、信贷+非标+政府债融资多项拖累下，新增社融低于预期

9 月份，新增社会融资规模 2.90 万亿元，同比少增 5,675 亿元，低于市场预期，主要系信贷疲软、非标持续压降，以及政府债券发行同比少增等多因素影响。

具体来看，在社融口径下，信贷融资增加 17,756 亿元，同比少增 1,113 亿元。而表外非标融资减少 2,136 亿元，同比多减 2,163 亿元。其中，委托贷款减少 22 亿元，同比少减 295 亿元；信托贷款减少 2,129 亿元，同比多减 970 亿元，仍然保持持续压降的节奏；而未贴现银行承兑增加 15 亿元，同比少增 1,488 亿元，与企业票据融资同比多增相对应。

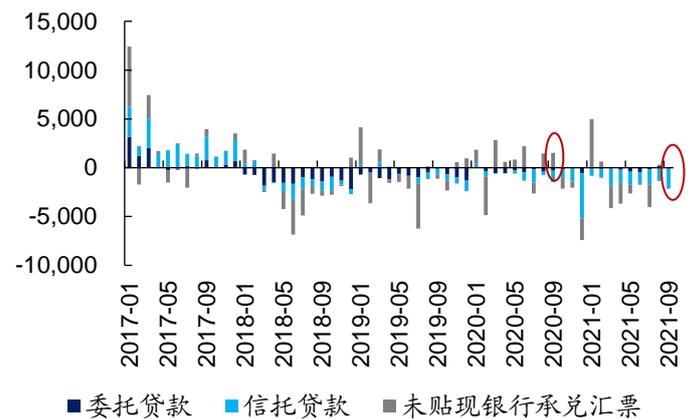
直接融资方面，企业债券融资为 1,400 亿元，同比多增 84 亿元，主要是受近期地产事件冲击，地产债发行减少，同比多增额有所缩减。同时，受股市震荡调整影响，9 月份企业股票融资为 772 亿元，同比少增 369 亿元。另外，政府债券融资增加 8,109 亿元，在去年高基数下，同比少增 2,007 亿元，发行节奏仍然有待提升。

图 3：新增社融规模各分项数据（亿元）



资料来源：WIND、国海证券研究所

图 4：表外非标融资细分项数据（亿元）

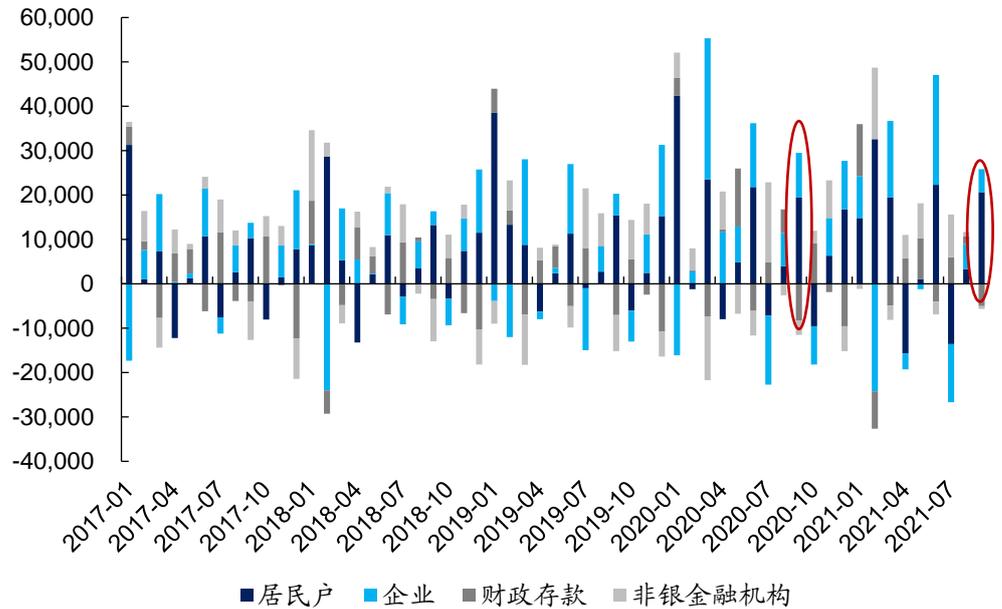


资料来源：WIND、国海证券研究所

### 2.3、居民存款同比大增，财政存款同比少减

9 月份，新增人民币存款 2.33 万亿元，同比多增 7,437 亿元。其中，企业存款增加 5,192 亿元，同比少增 4,917 亿元；而居民存款增加 2.07 万亿元，同比多增 1,240 亿元，可能与节前赎回基金理财产品有关。除此之外，财政存款减少 5,031 亿元，同比少减 3,286 亿元，除了去年基数较低的影响之外，也侧面表明近期的财政支出力度仍然偏弱。

图 5: 新增存款各分项数据 (亿元)



资料来源: WIND、国海证券研究所

## 2.4、M2-M1 剪刀差持续扩大，社融增速延续回落

9月末，M2 同比增长 8.3%，增速比上月末高 0.1 个百分点，比上年同期低 2.6 个百分点；M1 同比增长 3.7%，增速分别比上月末和上年同期低 0.5 个和 4.4 个百分点。在房地产销售疲弱，企业回款速度下降的情况下，M2-M1 的剪刀差仍在进一步扩大。而社融存量同比增长 10%，增速比上月末低 0.30 个百分点。

正如我们上个月判断所言，9 月份，在地产销售走弱下，表内信贷和非标融资均会较弱，叠加去年 9 月份政府债融资高基数，所以，社融增速仍然会延续回落态势。不过，四季度之后，随着央行降准降准降准，社融增速将有所回升。

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\\_27716](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_27716)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn