

宽信用仍在途中 但不会缺席

报告摘要:

- **9 月末，广义货币 (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；金融机构人民币贷款 1.66 万亿元，同比少增 2400 亿元；9 月社会融资规模增量为 2.90 万亿元，比上年同期少 5693 亿元**
- **9 月新增贷款环比回升，但同比回落。**9 月新增人民币贷款 1.66 万亿元，同比少增 2400 亿元。其中，9 月份企业新增中长贷 6948 亿元，同比少增 3732 亿元，企业新增中长贷回落一方面是由于需求不足导致的投资主动减少，另一方面政策因素导致企业开工下降，企业产能利用率回落。票据融资新增 1353 亿元，同比多增 3985 亿元，成为 9 月新增贷款中同比多增的最大值。票据融资增长可能票据表外转表内所致。除了票据融资和短期对公贷款，其他分项均同比下滑，信贷形势边际趋弱。9 月份企业端短贷 1826 亿元，同比多增 552 亿元，这可能跟央行支持购房的刚性需求有关。
- **社融增速不及预期，但将逐步改善。**9 月份社融规模达到 2.9 万亿元，同比少增 5693 亿元，社融存量增速 10.0%，增幅不及预期，显示宽信用仍在途中。从分项来看，9 月政府债同比少增 2007 亿元，主要受专项债发行节奏慢拖累；企业债券融资新增 1194 亿元，同比少增 122 亿元；地方政府债券融资新增 8066 亿元，同比少增 2050 亿元，比 8 月份有所改善。地方政府债加速发行，9 月份地方政府债净融资达到 4852 亿元，为年内次高点。上半年地方政府债发行速度显著弱于预期，三季度开始放量发行，但截止到三季度末，地方债净融资可能只占到全年的 70% 左右，而且去年前三季度的净融资量达到 90% 以上，因此四季度债券发行的将提速，对社融起到拖底作用。
- **M2 与 M1 剪刀差继续扩大，经济活跃度下降。**9 月份 M2 增速环比提高 0.1 个百分点，M1 增速环比下降 0.5 个百分点，M2-M1 剪刀差进一步走阔，达到 4.6%，为 2016 年以来的中高水平，这反映了经济活跃度在下降，跟经济数据疲软相呼应，表明经济有一定的下行压力。

分析师：曹自力 (F3068919)

投资咨询证号：Z0001585

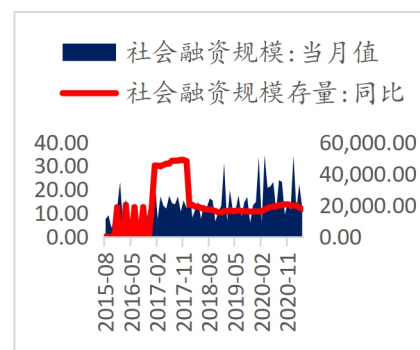
研究所

金融期货 (期权) 研究室

TEL: 010-82296225

Email: caozili@swwhy.com

相关图表



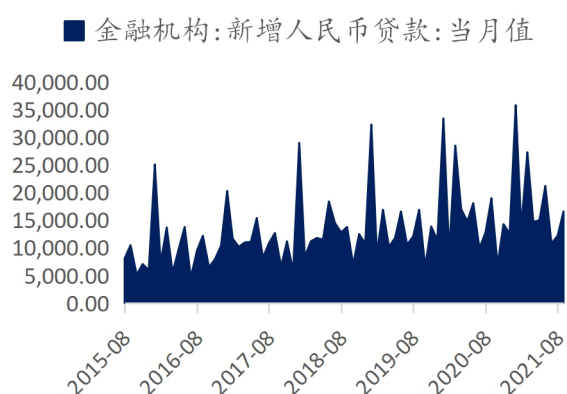
相关研究

10月13日央行公布最新金融数据，9月末，广义货币（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；金融机构人民币贷款1.66万亿元，同比少增2400亿元；9月社会融资规模增量为2.90万亿元，比上年同期少5693亿元。以下是我们的点评：

一、9月新增贷款环比回升，但同比回落

9月新增人民币贷款1.66万亿元，同比少增2400亿元。其中，9月份企业新增中长贷6948亿元，同比少增3732亿元，企业新增中长贷回落一方面是由于需求不足导致的投资主动减少，另一方面政策因素导致企业开工下降，企业产能利用率回落。票据融资新增1353亿元，同比多增3985亿元，成为9月新增贷款中同比多增的最大值。票据融资增长可能票据表外转表内所致。除了票据融资和短期对公贷款，其他分项均同比下滑，信贷形势边际趋弱。9月份企业端短贷1826亿元，同比多增552亿元，这可能跟央行支持购房的刚性需求有关。

图表 1：9月新增贷款环比增速回升



资料来源：WIND,宏源期货研究所

图表 2：企业中长期贷款小幅走弱，票据业务大幅回升



资料来源：WIND,宏源期货研究所

图表 3：居民贷款回升，短期贷款回升较为显著

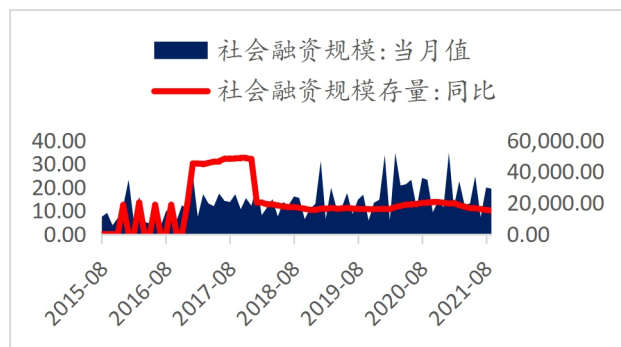


资料来源：WIND,宏源期货研究所

二、社融增速不及预期，但将逐步改善

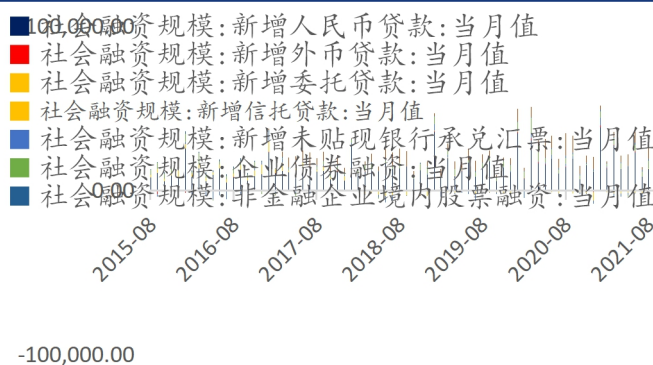
9 月份社融规模达到 2.9 万亿元，同比少增 5693 亿元，社融存量增速 10.0%，增幅不及预期，显示宽信用仍在途中。从分项来看，9 月政府债同比少增 2007 亿元，主要受专项债发行节奏慢拖累；企业债券融资新增 1194 亿元，同比少增 122 亿元；地方政府债券融资新增 8066 亿元，同比少增 2050 亿元，比 8 月份有所改善。地方政府债加速发行，9 月份地方政府债净融资达到 4852 亿元，为年内次高点。上半年地方政府债发行速度显著弱于预期，三季度开始放量发行，但截止到三季度末，地方债净融资可能只占到全年的 70% 左右，而且去年前三季度的净融资量达到 90% 以上，因此四季度债券发行的将提速，对社融起到拖底作用。

图表 4：9 月份社融环比回升



资料来源：WIND, 宏源期货研究所

图表 5：政府债、企业债券以及承兑汇票对社融形成拖累

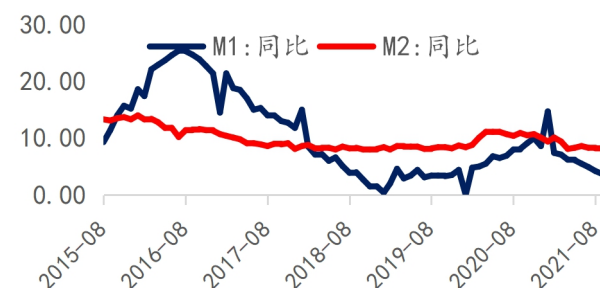


资料来源：WIND, 宏源期货研究所

三、M2 与 M1 剪刀差继续扩大，经济活跃度下降

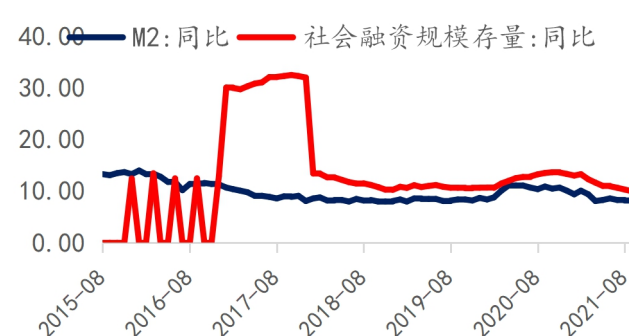
9 月份 M2 增速环比提高 0.1 个百分点，M1 增速环比下降 0.5 个百分点，M2-M1 剪刀差进一步走阔，达到 4.6%，为 2016 年以来的中高水平，这反映了经济活跃度在下降，跟经济数据疲软相呼应，表明经济有一定的下行压力。

图表 6：M2 与 M1 同比剪刀差继续扩大



资料来源：WIND, 宏源期货研究所

图表 7：M2 与社融同比同比之差继续小幅缩窄



资料来源：WIND, 宏源期货研究所

分析师简介:

曹自力，中国人民大学金融学硕士，现任宏源期货研究所金融期货高级分析师。

宏源期货研究团队

金融期货（期权）研究	金属研究
曾德谦 010-82292833 zengdeqian@swhysc.com	王潋 010-82292669 wanglian@swhysc.com
曹自力 010-82292665 caozili@swhysc.com	孙佳兴 010- 82292663 sunjiaxing@swhysc.com
黄小洲 010—82292826 huangxiaozhou@swhysc.com	朱善颖 010-82295516 zhushanying@swhysc.com
能源化工研究	农产品研究
詹建平 010—82292685 zhanjianping@swhysc.com	肖锋波 010- 82292680 xiaofengbo@swhysc.com
朱子悦 010-82292661 zhuziyue@swhysc.com	熊梓敬 0871—68072126 xiongzijing@swhysc.com
杨首樟 010-82292599 yangshouzhong@swhysc.com	黄小洲 010—82292826 huangxiaozhou@swhysc.com
田震昊 010-82292099	

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_28558

