

实体融资需求仍在下行 稳信用政策托底可期

9月金融信贷数据点评 专题报告

2021/10/21

摘要:

数据: 根据10月13日央行公开披露数据, 9月份我国社会融资增量为2.9018万亿, 低于市场普遍预期, 同比少增5675亿元; 社会融资存量308.5万亿人民币, 社融存量同比增速较上月继续回落0.3个百分点至10%。其中9月份当月人民币贷款增加1.66万亿元, 同比少增2400亿元。9月末, 广义货币(M2)余额234.28万亿元, 同比增长8.3%, 较上月抬升0.1个百分点; 狭义货币(M1)余额62.46万亿元, 同比增长3.7%, 较上月回落0.5个百分点, 流通中货币(M0)余额8.69万亿元, 同比增长5.5%, 较上月回落0.8个百分点。

点评: 9月当月社会融资增量不及市场普遍预期, 社融存量同比增速继续回落, 社融增量结构显示政府债券融资有所提速但受去年高基影响再度成为最大拖累项目, 同时表外融资压降还在持续, 而受抑于房地产高压监管政策实体经济融资需求疲弱直接压制信贷, 国内信用周期还在震荡寻底。9月份, M2余额同比增速触底反弹而M1余额同比增速持续向下, M2与M1同比增速剪刀差再度走阔, 反映出需求端疲弱而成本端飙升背景下实体经济盈利受到挤压, 实体经济活跃度下降, 企业存款端偏于定期化操作。此外, 根据历史数据统计规律, 我们可以发现M1-M2与PMI指数具有较明显的正相关效应, 近期PMI数据的环比持续回落也与M1-M2走势相呼应。

总结: 9月份广义货币供给M2同比增速有所反弹而货币需求端社融存量同比增速还在下行, 反映出国内货币流动性整体维持总量宽裕而结构分化格局, 同时实体经济融资需求仍然疲弱, 国内整体信用周期仍在寻底。往后看, 国内货币政策信号逐渐明晰, 稳货币+稳信用方向较为明确, 货币政策层面, 跨周期调节框架之下, 政策层对当下高企通胀的关注度提升, 尽管经济下行压力同样明显, 政策工具仍以数量型工具为主, 大规模降息年内来看仍是小概率事件, 但是国内货币流动性还是合理充裕; 信用角度来看, 参考9月份货币政策委员会第三季度例会以及10月份央行第三季度金融统计数据新闻发布会上政策层的预期管理方向, 国内信用周期持续下行空间不大, 伴随地产政策边际微调预期落地, 社融存量同比增速有望触底反弹。

投资咨询资格号: 证监许可[2012]112

张月

宏观与金融分析师

期货从业资格: F03087913

投资咨询资格: Z0016584

移动电话: 13472807758

固定电话: 0531-81678688

E-mail: xyy175729@aliyun.com

客服电话: 400-618-6767

公司网址: www.luzhengqh.com

鲁证研究公众号: lzqhyjs



鲁证期货公众号: lzqhfwh



一、社会融资存量同比增速继续回落，实体融资需求疲弱

根据 10 月 13 日央行公开披露数据，9 月份我国社会融资增量为 2.9018 万亿，低于市场普遍预期，同比少增 5675 亿元；社会融资存量 308.5 万亿人民币，社融存量同比增速较上月继续回落 0.3 个百分点至 10%。其中 9 月份当月人民币贷款增加 1.66 万亿元，同比少增 2400 亿元。

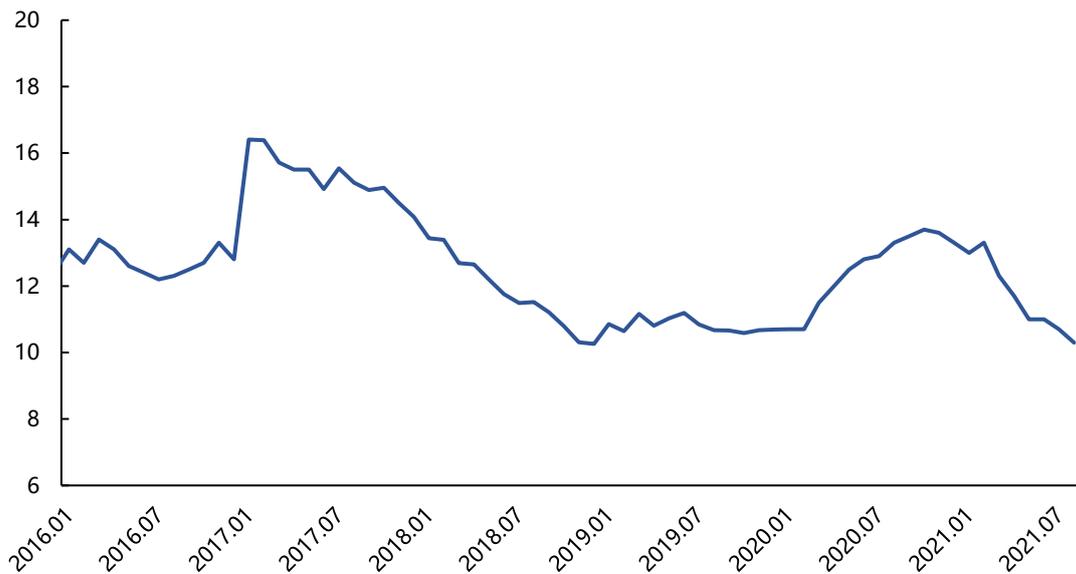
当月社融增量结构上，政府债券、人民币贷款以及表外未贴现银行承兑汇票和信托贷款为主要拖累项目。具体来看当月表内项目中新增人民币贷款 17756 亿元，同比少增 1416 亿元，新增外币贷款-19 亿元，同比多增 283 亿元；表外项目中新增未贴现银行承兑汇票 15 亿元，同比少增 1488 亿元，信托贷款继续压降 2098 亿元，同比多减 939 亿元；直接融资项目中新增企业债券融资 1194 亿元，同比少增 122 亿元，新增非金融企业境内股票融资 772 亿元，同比少增 369 亿元；新增政府债券 8066 亿元，同比少增 2050 亿元。

当月新增人民币贷款结构呈现出新增票据融资大幅同比多增而中长期贷款大幅同比少增的格局，仍在反映实体经济有效融资需求不足的客观现实，银行机构仍然采用票据冲抵贷款策略。具体来看，当月金融机构对居民户新增贷款总额为 7886 亿元，其中短期和中长期贷款分别新增 3219 亿元和 4667 亿元，同比分别少增 1721 亿元、175 亿元和 1695 亿元；当月金融机构对企业户新增贷款总额为 9803 亿元，其中分别新增企业短期和中长期贷款 1826 亿元和 6948 亿元，短期贷款同比多增 552 亿元而中长期贷款同比少增 3732 亿元；当月新增票据融资 1353 亿元，同比大幅多增 3985 亿元。

整体来看，9 月当月社会融资增量不及市场普遍预期，社融存量同比增速继续回落，社融增量结构显示政府债券融资有所提速但受去年高基影响再度成为最大拖累项目，同时表外融资压降还在持续，而受抑于房地产高压监管政策实体经济融资需求疲弱直接压制信贷，国内信用周期还在震荡寻底。

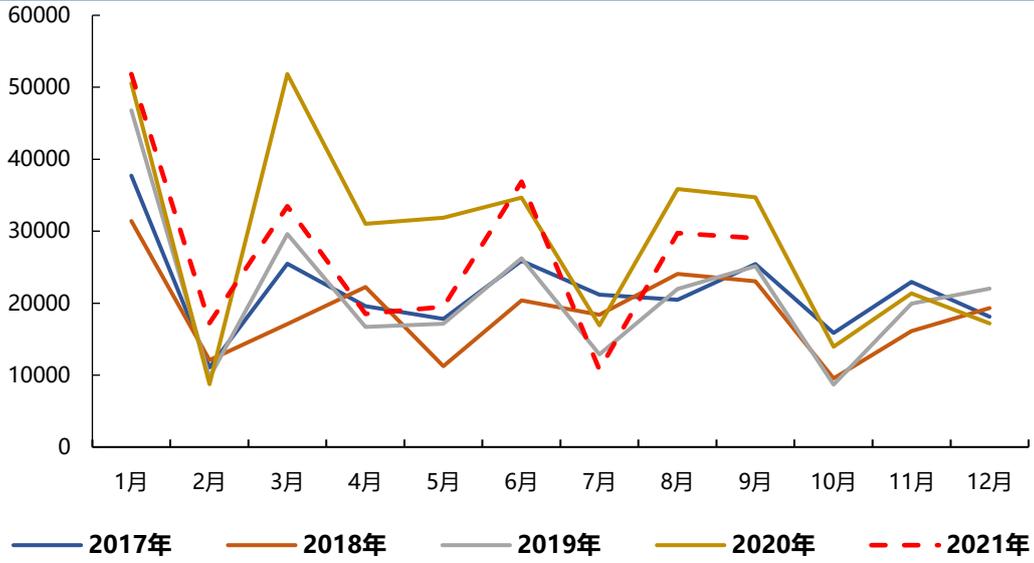
往后看，我们认为伴随国内经济下行压力持续增大，政策层已经开始从结构性紧信用向结构性宽信用过度，当下处于稳信用阶段，社融存量同比增速有望触底，一方面 9 月份央行宣布新增 3000 亿元支小再贷款额度来支持小微企业和个体工商户的贷款需求，利率在 5.50% 左右，目前来看后续并不能排除更多结构性信贷支持工具的投放；另一方面近期国家对房地产行业高压监管政策有所微调，9 月下旬货币政策委员会第三季度例会罕见提及房地产，明确提出要维护房地产市场的健康发展，维护住房消费者的合法权益，这就在政策信号层面给到市场较为明确的维稳预期，同时 10 月 15 日央行第三季度金融统计数据新闻发布会上相关领导指出自下半年以来，部分热点城市在房贷收紧的影响下，市场已出现明显降温，但政策整体收紧也造成对部分刚需及合理改善型住房需求的误伤，再次呼应和确认了之前的维稳政策信号；此外，截至 9 月底新增地方政府专项债发行进度不到 70%，后续月份仍有接近万亿规模待发，后续政府债券提速发行对社融整体也具支撑作用。

图 1：社融存量同比增速 (%)



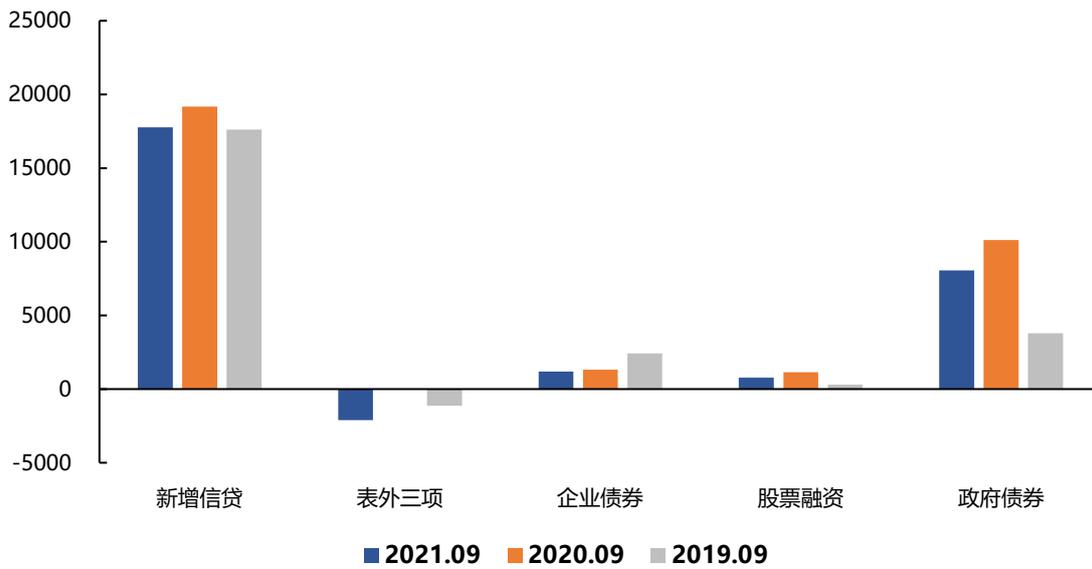
数据来源：WIND 鲁证期货研究所整理

图 2：月度社融增量季节性（亿元）



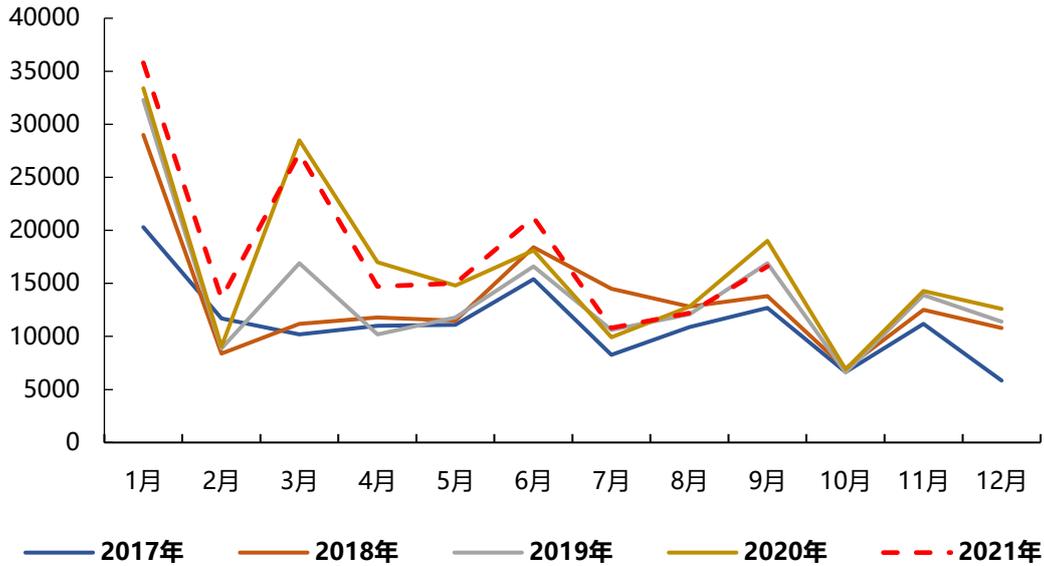
数据来源：WIND 鲁证期货研究所整理

图 3：当月社会融资规模增量结构（亿元）



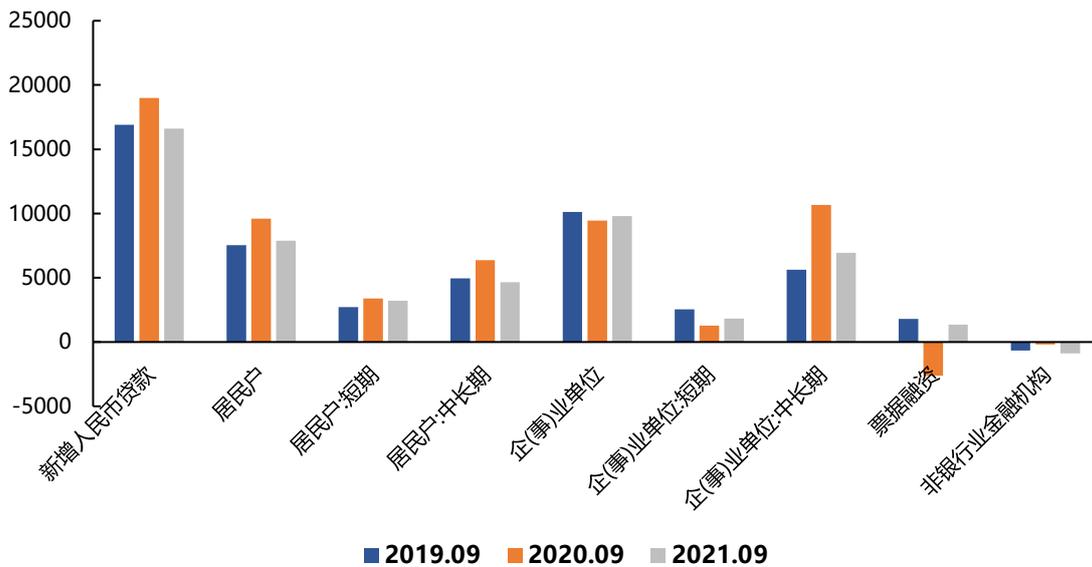
数据来源：WIND 鲁证期货研究所整理

图 4：金融机构端口人民币信贷季节性（亿元）



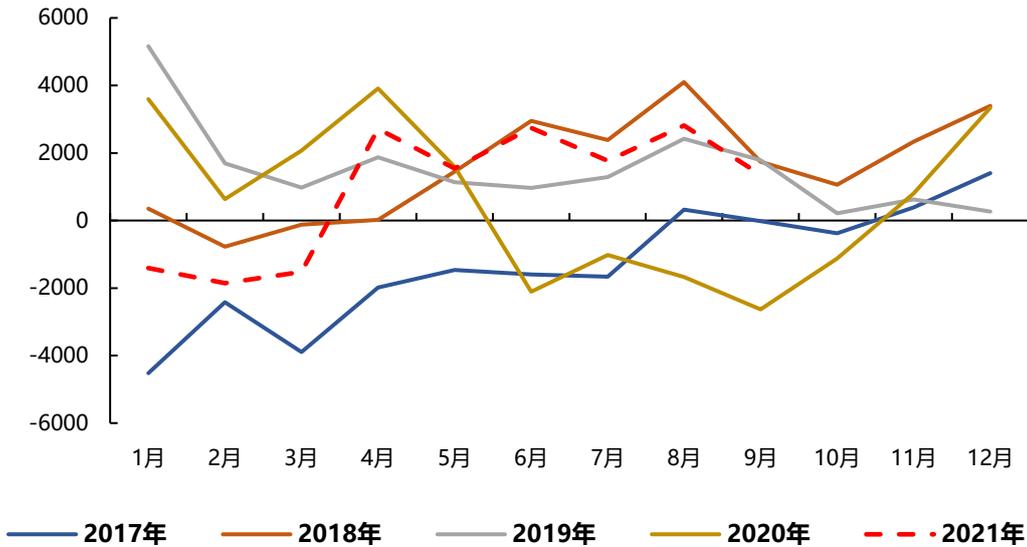
数据来源：WIND 鲁证期货研究所整理

图 5：人民币信贷结构（亿元）



数据来源：WIND 鲁证期货研究所整理

图 6：票据融资季节性（亿元）



数据来源：WIND 鲁证期货研究所整理

二、M2 与 M1 剪刀差持续走阔，货币供给结构分化明显

9 月末，广义货币 (M2) 余额 234.28 万亿元，同比增长 8.3%，较上月抬升 0.1 个百分点；狭义货币 (M1) 余额 62.46 万亿元，同比增长 3.7%，较上月回落 0.5 个百分点，流通中货币 (M0) 余额 8.69 万亿元，同比增长 5.5%，较上月回落 0.8 个百分点。

9 月新增人民币存款 2.33 万亿元，同比多增 7500 亿元，具体来看，居民户新增存款 2.0662 万亿元，同比多增 1240 亿元，年初以来房贷发放放缓叠加房贷利率上调限制了居民购房需求释放，同时消费意愿受疫情影响减弱，居民储蓄意愿抬升；企业新增存款 5192 亿元，同比少增 4917 亿元，一定程度上反映出地产后端消费下行叠加房企融资端受限的情况；非银金融机构存款压降 993 亿元，同比少压降 2508 亿元；财政存款当月减少 5031 亿元，同比少减 3286 亿元，反映出财政支出意愿偏弱。

整体来看，M2 余额同比增速触底反弹而 M1 余额同比增速持续向下，M2 与 M1 同比增速剪刀差再度走阔，反映出需求端疲弱而成本端飙升背景下实体经济盈利受到挤压，实体经济活跃度下降，企业存款端偏于定期化操作，事实上，M1 增速与房地产后端景气度具有较强关联度，房地产销售端走弱会在很大程度上拖累 M1 同比增速。此外，根据历史数据统计规律，我们可以发现 M1-M2 与 PMI 指数具有较明显的正相关效应，近期 PMI 数据的环比持续回落也与 M1-M2 走势相呼应。

图 7：货币流动性结构 (%)



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_28593



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn