

## 社会融资状况改善有助于改善市场流动性

2019 年 10 月 15 日，人民银行公布数据显示：9 月份 M0 同比增长 4%，M1 同比增长 3.4%，M2 同比增长 8.4%，社会融资规模存量增速为 10.8%，人民币贷款余额同比增长 12.7%。主要关注点如下：

**第一，M1 与 M2 增速剪刀差平稳，企业投资动力稳定。**9 月份 M1 增速为 3.4%，与上月持平，M2 增速为 8.4%，比上月提升 0.2 个百分点。M1 增速的上升或下降，反映出企业的资金状况充裕或紧张，9 月份 M1 增速的稳定反映出近期企业的资金状况较为稳定。M2 增速的回暖与 9 月份降准措施相呼应，表明逆周期货币政策的效果初显。M1 与 M2 的剪刀差为-5%（图 1），比上月略有回升，与 7 月持平，反映出企业投资动力稳定。近期国内经济运行存在下行压力，中美经贸摩擦依然存在不确定性。企业的投资行为较为谨慎，未来随着外部环境逐步稳定，逆周期政策的效果将逐步显现，企业的扩大再生产意愿或将逐步提升。

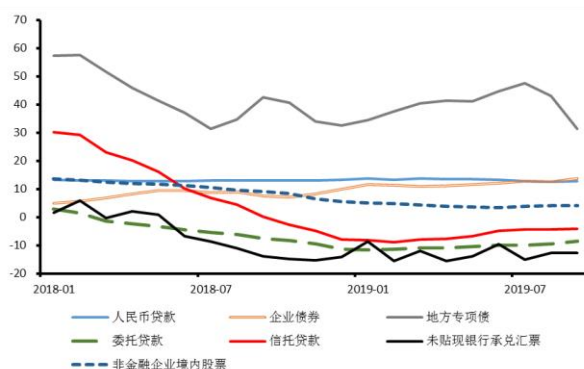
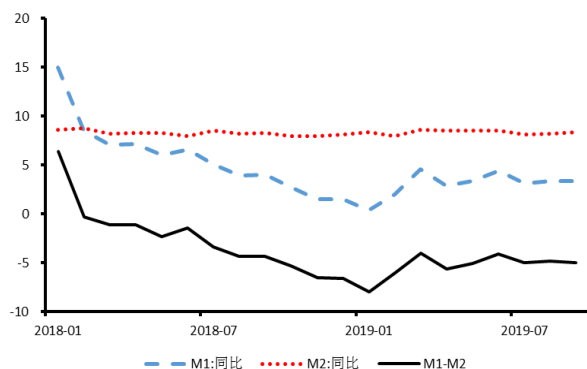
**第二，信贷、企业债与地方债成为社融增长的主力，实体经济融资状况有所改善。**9 月末社会融资规模存量为 219.04 万亿元，同比增长 10.8%。其中，人民币贷款余额为 148.58 万亿元，同比增长 12.7%；企业债券余额为 22.64 万亿元，同比增长 13.7%；地方政府专项债券余额为 9.43 万亿元，同比增长 31.4%（图 2）。信贷、企业债与地方债成为社融增长的主力，大体上抵消了非标融资对社融的拖累。同时信贷与地方债规模的增加也与近期稳健偏宽松的货币政策和积极的财政政策有关。

从结构来看，9 月末人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的 67.8%，同比提高 1.1 个百分点；企业债券余额占比 10.3%，同比提高 0.2 个百分点；地方政府专项债券余额占比 4.3%，同比提高 0.7 个百分点。在严控房地产信贷的政策背景之下，人民币贷款占比上升从侧面反映出实体经济融资状况有所改善，企业融资难融资贵问题正在

逐步缓解。

图 1: M1 与 M2 增速及其剪刀差 (%)

图 2: 社会融资规模增长及其结构变化 (%)



数据来源: Wind, 中国银行研究院

**第三，未来逆周期政策延续，其效果还将显现。**近期“全面+定向”降准的货币政策和提前下发地方专项债额度助力宏观调控政策稳增长。逆周期货币政策的加力叠加积极的财政政策信号更加积极有利于经济主体扭转之前的悲观预期，提升市场信心。但由于 2019 年以来规模以上工业企业利润为负增长，短期内经济下行压力使得企业贷款的规模难以迅速增加，融资增速快速回升的可能性不高。未来随着逆周期政策效果的显现，需求的不断提振，信贷增速将大概率保持平稳增长。

（点评人：中国银行研究院 李义举）

审稿：周景彤  
单位：中国银行研究院  
联系方式：010 - 6659 2779

联系人：李义举  
单位：中国银行研究院  
联系方式：010 - 6659 4026

# 我们的产品



## 大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

## 条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

## 即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

## 云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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\\_9622](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_9622)

