

证券分析师

陆兴元

资格编号: S0120518020001

电话: 021-68761616

联系人

赵梧凡

电话: 021-68761616-6319

邮箱: zhaowf@tebon.com.cn

相关研究

社融继续回暖，企业信贷有修复

——9月金融数据点评

投资要点:

10月15日央行公布了9月社融与货币数据:

- **9月社融继续增长，口径调整有扰动。**中国9月社会融资规模增量2.27万亿元人民币，较上月增加2928亿元，较去年同期增加1008亿元。本月社融较上月出现增长，主要来自于对实体经济发放的人民币贷款增加。本月，对实体经济发放的人民币贷款增加17650亿元，较上月增加4600亿元，同比多增3309亿元。同时，本月企业债券融资继续修复，企业债券净融资4014亿元，较上月增加972亿元。但本月企业债券融资的修复还来自于央行口径的调整。根据央行公告，从2019年9月起，人民银行将“交易所企业资产支持证券”纳入“企业债券”指标。而根据老口径，本月企业债券融资仅为1610亿元，较上月大幅减少1838亿元。在地方政府专项债券方面，错位发行造成的拖累作用越发明显。本月地方政府专项债规模为2236亿元，较上月减少976亿元，较去年同期大幅减少5152亿元。预计专项债将在今年四季度继续对社会融资规模造成拖累；
- **M2增速继续回升。**9月M2同比增长8.4%，增速比上月末提升0.2个百分点，比去年同期高0.1个百分点。M1同比增长3.4%，增速与上月末持平，但与去年相比继续回落0.6个百分点。本月M2增速的继续回升主要来自于9月初的降准，9月的货币净投放量较8月大幅提升。同时，房地产销售增速较上月也有小幅提升，因此企业贷款也有小幅回暖，支撑M2增速回升；
- **信贷需求回暖，企业融资需求持续修复。**9月新增人民币贷款1.69万亿元人民币，小幅超市场预期。较上月增加0.48万亿元，同比增加0.31万亿元。本月新增人民币贷款的增加主要来自于企业贷款的规模增长，尤其是中长期融资持续修复。9月企业贷款增加10113亿元，同比增加386亿元，较上月大幅增加3600亿元。其中，短期贷款增加2950亿元，中长期贷款增加5637亿元。这一方面是由于企业景气度的小幅改善，此前PMI就出现了小幅回升。另一方面是企业融资环境逐渐改善，企业融资成本正在得到有效降低。而在居民贷款方面，受到房地产政策持续收紧影响，居民中长期贷款增加幅度放缓。不过由于9月房地产销售增速较8月还是有所回升，因此整体来看9月居民新增贷款依旧保持高位；
- **加大逆周期调节力度，但货币政策宽松空间不大。**从本月的数据来看，目前市场流动性相对充裕，社融增速也处在一个相对稳定的区间。在9月底召开的央行三季度例会上，央行对国内经济形势的判断更加谨慎，由二季度的“国内仍存在一些深层次问题和突出矛盾”变为三季度的“国内经济下行压力加大”。同时，央行数据显示，9月份已恢复发放抵押补充贷款。PSL操作重现，是宏观政策加大逆周期调节力度的具体体现。但是我们认为，央行货币政策并没有太大宽松的空间。央行目前依旧持续跟踪国内通胀情况，而9月的CPI年内首次达到3%，这将制约央行继续宽松的空间。因此我们认为，短期央行依旧不存在降息可能，结构性的调控将成为主流。以减税降费以及专项债发行为主要方式的财政手段将在下半年继续发挥作用。
- **风险提示：**信用传导效果不达预期；经济失速下行。

目 录

1. 9月社融继续反弹，口径调整有扰动.....	4
2. M2增速继续回升	4
3. 信贷小幅增长，企业贷款明显修复.....	5
4. 加大逆周期调节力度，但货币政策依旧关注通胀.....	5

图表目录

图 1 社会融资规模及同比多增（亿元）	4
图 2 社会融资主要分项同比多增（亿元）	4
图 3 M2 和 M1 同比增速（%）	4
图 4 新增人民币贷款（亿元）	5
图 5 居民短期和中长期贷款同比多增（亿元）	5
图 6 企业短期和中长期贷款同比多增（亿元）	5

1. 9月社融继续反弹，口径调整有扰动

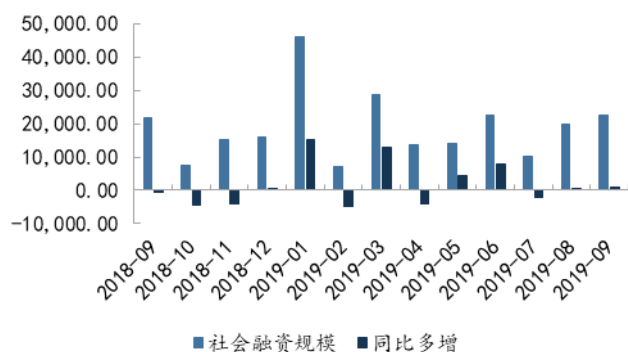
中国9月社会融资规模增量2.27万亿元人民币，预期1.9万亿元。较上月增加2928亿元，较去年同期增加1008亿元。

本月社融较上月出现增长，主要来自于对实体经济发放的人民币贷款增加。本月，对实体经济发放的人民币贷款增加17650亿元，较上月增加4600亿元，同比多增3309亿元。同时，本月企业债券融资继续修复，企业债券净融资4014亿元，较上月增加972亿元。但本月企业债券融资的修复还来自于央行口径的调整。根据央行公告，从2019年9月起，人民银行将“交易所企业资产支持证券”纳入“企业债券”指标。而根据老口径，本月企业债券融资仅为1610亿元，较上月大幅减少1838亿元。

在地方政府专项债券方面，错位发行造成的拖累作用越发明显。本月地方政府专项债规模为2236亿元，较上月减少976亿元，较去年同期大幅减少5152亿元。预计专项债将在今年四季度继续对社会融资规模造成拖累。

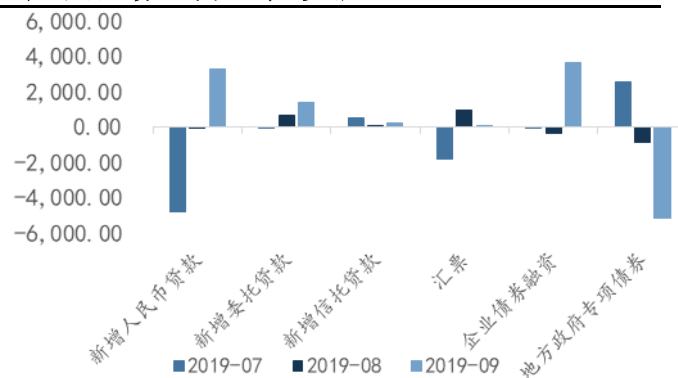
此外，由于季节性效应9月社融中的存款类金融机构资产支持证券及贷款核销较8月明显上升，合计9月增长1970亿元，较上月增加1350亿元。

图1 社会融资规模及同比多增（亿元）



资料来源：WIND, 德邦研究所

图2 社会融资主要分项同比多增（亿元）



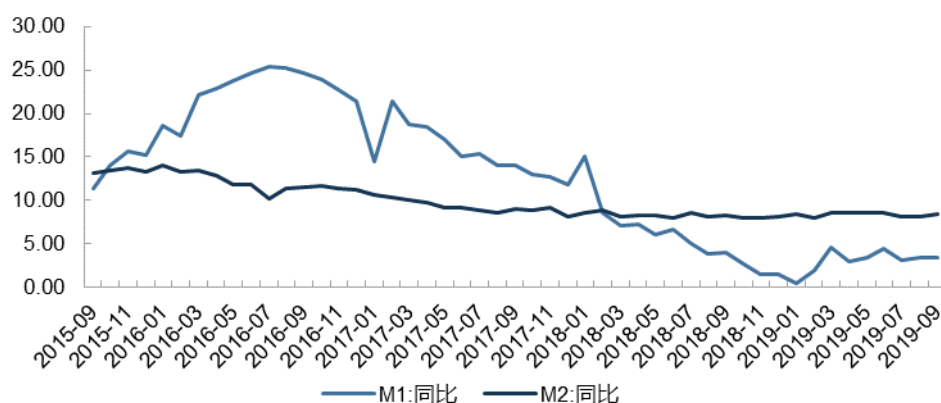
资料来源：WIND, 德邦研究所

2. M2增速继续回升

9月M2同比增长8.4%，增速比上月末提升0.2个百分点，比去年同期高0.1个百分点。M1同比增长3.4%，增速与上月末持平，但与去年相比继续回落0.6个百分点。

本月M2增速的继续回升主要来自于9月初的降准，9月的货币净投放量较8月大幅提升。同时，房地产销售增速较上月也有小幅提升，因此企业贷款也有小幅回暖，支撑M2增速回升。

图3 M2和M1同比增速（%）

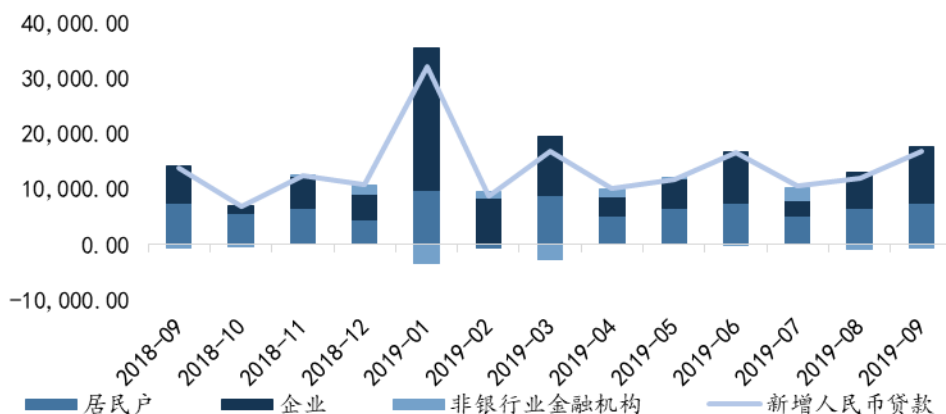


资料来源：WIND, 德邦研究所

3. 信贷小幅增长，企业贷款明显修复

9月新增人民币贷款1.69万亿元人民币，小幅超市场预期。较上月增加0.48万亿元，同比增加0.31万亿元。本月新增人民币贷款的增加主要来自于企业贷款的规模增长，尤其是中长期融资持续修复。

图4 新增人民币贷款（亿元）



资料来源：WIND,德邦研究所

9月，企业贷款继续恢复增长。9月企业贷款增加10113亿元，同比增加386亿元，较上月大幅增加3600亿元。其中，短期贷款增加2950亿元，中长期贷款增加5637亿元。这一方面是由于企业景气度的小幅改善，此前PMI就出现了小幅回升。另一方面是企业融资环境逐渐改善，企业融资成本正在得到有效降低。

而在居民贷款方面，受到房地产政策持续收紧影响，居民中长期贷款增加幅度放缓。不过由于9月房地产销售增速较8月还是有所回升，因此整体来看9月居民新增贷款依旧保持高位。9月新增居民贷款7550亿元，较上月增加1012亿元，其中短期贷款增加2707亿元，中长期贷款增加4943亿元。

图5 居民短期和中长期贷款同比多增（亿元）

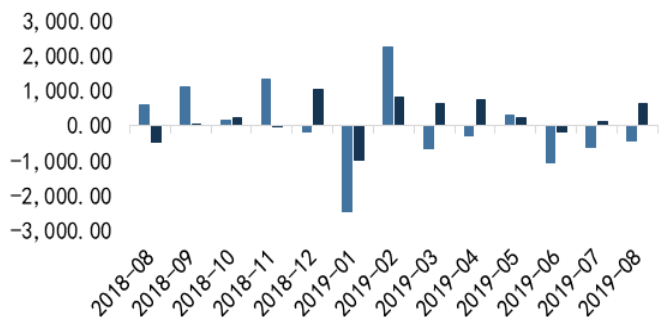
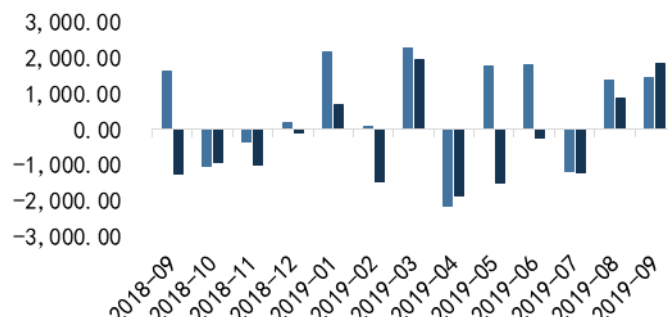


图6 企业短期和中长期贷款同比多增（亿元）



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_9626

