



银行业：社融增速已见底 有望扩张至明年中



10月13日，央行公布9月份金融数据，社融存量增速10.0%（我们预期10.1%），增速环比下行0.3个百分点。M2增速8.3%，增速环比上升0.1个百分点。M1增速3.7%，增速环比下降0.5个百分点。整体来看，社融增速和增量略低于我们预期，趋势和结构和我们预期一致。

社融方面，本月社融增量2.90万亿元，同比少增约0.57万亿元，从分项看，主要拖累项是政府债券（同比少增0.20万亿元，体现财政政策仍乏力），未贴现银行承兑汇票（同比少增约0.15万亿元，体现商业活动偏弱），人民币贷款（同比少增约0.14万亿元，体现整体信用需求一般）和信托贷款（同比少增约0.97万亿元，体现资管新规过渡期结束年末到期效应）。

从分项幅度上看，社融收缩相对均衡，没有特别夸张。

信贷方面，本月金融机构新增人民币贷款1.66万亿元，同比少增0.24万亿元，其中对公中长期同比少增约0.37万亿元（体现企业信用需求较弱），居民中长期同比少增约0.17万亿元（可能体现房地产市场的冷却）。与中长期同比大幅少增相对应，银行表内票据融资同比多增约0.40万亿元（体现信贷额度相对宽裕）。信贷结构显示的还是经济内生信用需求较弱，当前信用需求一方面受到地产和城投严监管政策惯性影响，另一方面可能受到能源环保等产业政策的约束（上游受益无法扩产，中下游受损无力扩产）。

存款和货币方面，本月新增人民币存款2.33万亿元，同比多增0.77万亿元，其中广义政府存款多增较多（财政存款同比少投放0.33万亿元，

机关团体存款同比多增约 0.5 万亿元)，显示财政政策扩张力度仍有限；企业存款同比少增约 0.49 万亿元，M1 增速继续下行，显示实体流动性循环不畅；非银存款同比少减约 0.25 万亿元，显示金融市场流动性不缺。值得注意的是，本月在社融增速往下，增量少增的情况下，M2 增速回升，存款多增，可能显示银行体系表内资产扩张已经企稳，信用政策在发力传导。

流动性展望与投资建议，我们在 5 月份金融数据点评中判断，本轮社融增速底部大概率出现在 9 月末，我们维持前期判断。往后看，地产城投政策有缓和趋势，能源等产业政策有望纠偏，财政政策开始要托底发力，信用需求将逐渐被激发，预计 10 月份社融增速开始回升，持续三个季度，幅度大概 1 个百分点。预计后续货币政策中性友好，年内仍有中性降准的可能，但政策利率下调概率较低，预计银行间流动性中性偏收敛，短端利率平稳，长端利率由于宽信用和通胀预期传导有一定上升空间。实体与股市流动性方面，内生需求仍较弱，社融增速逐步回升，股市流动性中性偏宽。近期银行由于地产风险事件导致调整较多，随着极端悲观情绪消退，财政信用政策发力，产业政策纠偏，经济预期改善，银行有望迎来超额行情

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_27758

