

# 社融数据总量结构俱佳，经济景气度稳步回升

## 2020年9月金融数据点评

### 核心结论

**政府债券净融资、人民币贷款与非标合力驱动社融超出市场预期。**9月社融新增3.48万亿元，高于市场预期3万亿元，同比多增9657.8亿元。政府债券净融资新增1万亿元，同比多增6326亿元；人民币贷款季末冲量，新增1.9万亿元，高于市场预期1.7万亿元，同比多增2047亿元。9月份信贷季节性回升，再加上央行压降信贷，表外融资主要是未贴现银行承兑汇票需求大增。社融存量增速同样超预期。社融存量9月同比增速13.5%，较8月提升0.2个百分点，考虑到社融的帮助，我们判断9月的工业增加值增速将继续反弹回升。此外，直接融资存有较大的上升空间。

**财政资金释放大幅推升M2增速。**9月M1增速环比提升0.1个百分点至8.1%，低于预期8.5%；M2增速环比提升0.5个百分点至10.9%，高于预期10.4%，主要由于财政存款大幅释放8317亿元。M2与M1剪刀差短期走阔，随着财政资金到位，剪刀差将恢复收窄。社融M2之差为2.6%，较8月缩小0.3个百分点，除去财政资金影响，融资需求依旧强劲，经济景气度稳步回升。与美国相比，我国M2增速已处低位，货币政策上我国相对节制，未来亦存在更大发力空间。

**居民中长贷对新增贷款增量的贡献度提高，企业中长贷依旧强劲。**新增居民贷款9607亿元，同比多增2057亿元。新增短贷3394亿元，预计消费在9月将进一步修复。新增居民中长贷6362亿元，9月居民中长贷同比增量进一步上升，房地产需求端保持活跃。9月企业新增贷款9458亿元，同比少增655亿元，其中新增中长贷1.1万亿元，同比多增5043亿元，企业信贷需求环比增强，对未来经济的预期较为乐观。票据融资再压降，信贷结构进一步改善。

**资本市场宽幅震荡，资金回流存款。**9月新增存款1.58万亿元，同比多增8607亿元。居民部门增加1.9万亿元，同比多增4004亿元；非金融企业增加1万亿元，同比多增5201亿元；非银金融机构减少3177亿元，同比少减5000亿元。

**从利率上看，DR007目前在7天逆回购利率附近波动，货币政策尚未明显转向紧缩，货币环境适度充裕。**此外市场对于中小银行中期的流动性有较为乐观的预期，鉴于大银行较强的吸储能力和负债管理能力，我们判断预期中期货币流动性仍能保持合理充裕水平。10-12月，政府债剩余额度约7800亿元，另外距全年贷款目标还有3.3万亿元。平均来看，年内剩余三个月的政府债和贷款额度较9月均有所回落，预计对四季度社融增速的支撑有所减弱。但另一方面随着经济不断回暖，企业部门和居民部门的融资需求上升也会对社融有所支撑，预计四季度社融平稳运行。鉴于去年低基数，四季度增速将被推高，保守估计后三个月增速均将居于13%以上，年内存在一定概率超过14%。

风险提示：需求复苏不及预期，货币政策转向超预期。

### 分析师



雒雅梅 S0800518080002



luoyamei@research.xbmail.com.cn

### 联系人



张育浩



18548912118



zhangyuhao@research.xbmail.com.cn

### 相关研究

金融数据优于预期，有望提振市场信心：2020年8月金融数据点

评 2020年9月14日

## 索引

## 内容目录

政府债、人民币贷款、非标合力推动社融超预期 .....	3
社融存量增速继续攀升 .....	3
财政存款释放提振 M2 增速 .....	4
居民、企业中长贷增长强劲 .....	5
存款继续回流至居民企业部门 .....	6
货币政策未转紧，四季度社融平稳运行 .....	6

## 图表目录

图 1：9 月新增社融规模大幅超预期（亿元） .....	3
图 2：9 月新增政府债、贷款与非标支撑社融超预期（亿元） .....	3
图 3：工业增加值累计同比增速随社融存量增速上升（%） .....	4
图 4：财政存款释放推升 M2 增速（%） .....	4
图 5：我国货币政策相对美国存有更大发力空间（亿元） .....	4
图 6：M2、M1 增速差短暂走阔，企业投资意愿不减（%） .....	5
图 7：社融、M2 增速差短暂收窄，经济景气度持续回升（%） .....	5
图 8：居民中长贷对新增贷款增量的贡献提高（亿元） .....	5
图 9：居民中长贷进一步增加，9 月商品房交易活跃（%） .....	5
图 10：9 月仅中长贷同比多增，企业部门信贷由短贷、票据融资转向中长贷（%） .....	6
图 11：居民、企业存款同比多增，非银存款同比少减，资本市场宽幅震荡，资金继续回流存款（亿元） .....	6
图 12：DR007 在 7 天逆回购利率附近波动，货币政策未明显转紧（%） .....	7
图 13：Shibor-MLF 利差上行，大银行中期流动性预期偏紧 .....	7
图 14：同业存单-MLF 利差下行，中小银行中期流动性预期乐观 .....	7
表 1：10-12 月贷款、政府债券发行空间（万亿元） .....	7
表 2：10-12 月社融增速预测 .....	8

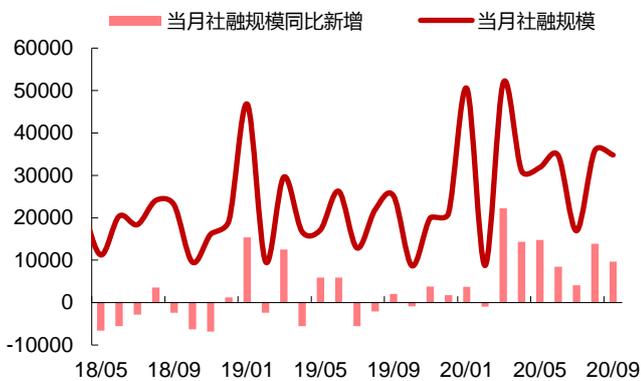
据10月14日央行发布的9月金融数据，9月新增社融3.48万亿元，同比多增9657.8亿元，高于市场预期3万亿元。对实体经济发放的人民币贷款新增1.9万亿元，同比多增2047亿元。M2同比增长10.9%，较上月末提高0.5个百分点，较上年同期提高2.5个百分点；M1同比增长8.1%，较上月末提高0.1个百分点，较上年同期提高4.7个百分点。

## 政府债、人民币贷款、非标合力推动社融超预期

政府债券净融资依旧是驱动9月社融超出市场预期的主力。9月社融新增3.48万亿元，高于市场预期3万亿元，同比多增9657.8亿元。政府债券净融资新增1万亿元，同比多增6326亿元；人民币贷款季末冲量，新增1.9万亿元，高于市场预期1.7万亿元，同比多增2047亿元。对于当月社融同比增量，政府债券净融资、未贴现银行承兑汇票以及人民币贷款分别贡献65.5%、20%和16.4%。总体来看，9月份信贷季节性回升，再加上央行压降信贷，表外融资需求大增，主要体现在未贴现银行承兑汇票。

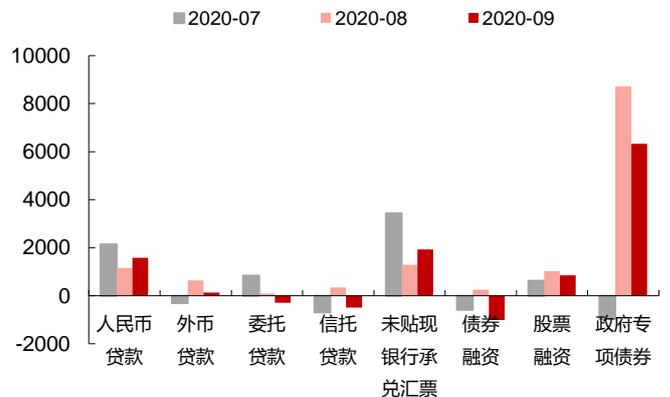
直接融资存有上升空间。9月企业债券融资新增1422亿元，同比少增1008.5亿元，同时创下2019年7月以来的新低。非金融企业境内股票融资新增1140亿元，同比多增851亿元，环比则少增142亿元。随着经济快速复苏，发行利率上行，短期债市承压。此外，直接融资规模占比并不高，在多层次资本市场不断建设和完善的背景下，直接融资存在较大的上升空间。

图1：9月新增社融规模大幅超预期（亿元）



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图2：9月新增政府债、贷款与非标支撑社融超预期（亿元）

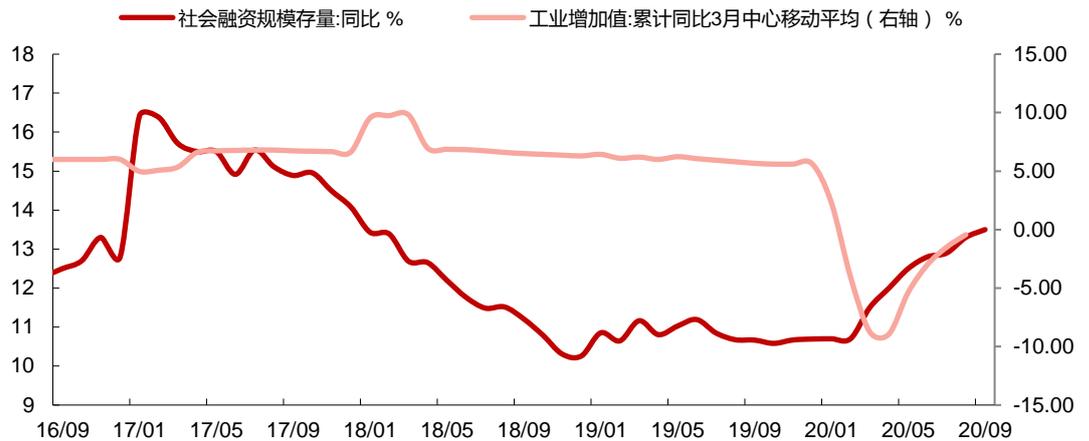


资料来源：Wind，西部证券研发中心

## 社融存量增速继续攀升

社融存量增速支撑工业增加值不断恢复。社融存量9月同比增速13.5%，较8月提升0.2个百分点，为2018年以来的新高。8月工业增加值累计同比0.4%，环比提高0.8个百分点，由负转正。考虑到社融的帮助，我们判断9月的工业增加值增速将继续反弹回升。此外，去年同期社融增速环比下降0.01个百分点，基数相对较低，也贡献了9月社融存量的部分增速。

图 3：工业增加值累计同比增速随社融存量增速上升（%）

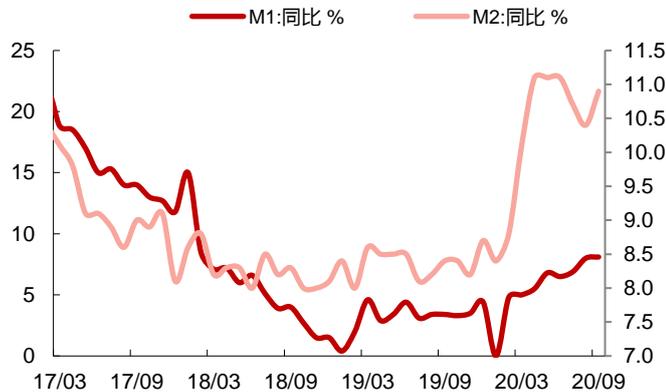


资料来源：Wind，西部证券研发中心

## 财政存款释放提振M2增速

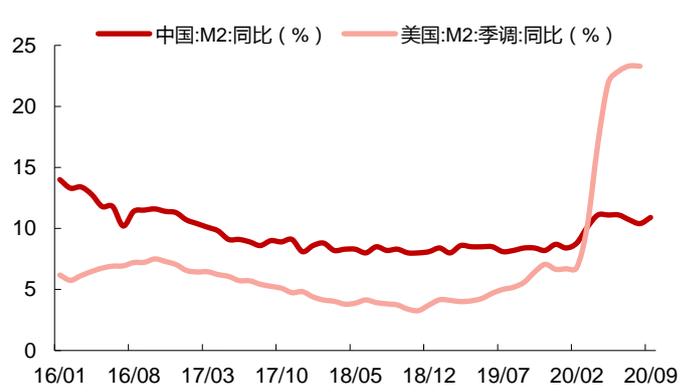
**财政资金释放大幅推升M2增速。**9月M1增速环比提升0.1个百分点至8.1%，低于预期8.5%；M2增速环比提升0.5个百分点至10.9%，高于预期10.4%，主要由于财政存款大幅释放8317亿元，推升M2增速。与美国相比，我国M2增速已是低位，8月美国季调M2同比增速23.3%，超过我国M2增速近13个百分点，在货币政策上，我国相对节制，未来亦存在更大的发力空间。

图 4：财政存款释放推升 M2 增速（%）



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 5：我国货币政策相对美国存有更大发力空间（亿元）

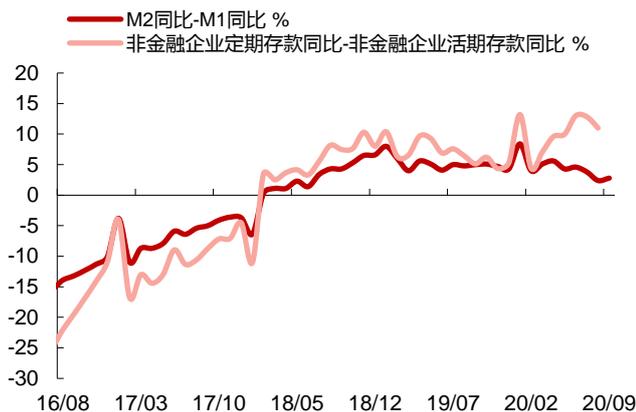


资料来源：Wind，西部证券研发中心

**M2 与 M1 剪刀差短期走阔，随着财政资金到位，剪刀差会转而进一步收窄。**9月大型和小型企业 PMI 分别提升 0.5 和 2.4 个百分点至 52.5% 和 50.1%，中型企业 PMI 下降 0.9 个百分点至 50.7，但仍处于荣枯线以上，总体企业投资意愿在增强，货币政策对小企业的精准滴灌有所成效。同样，社融与 M2 之差为 2.6%，较 8 月缩小 0.3 百分点，除去财政资金影响，融资需求依旧强劲，经济景气度稳步回升。

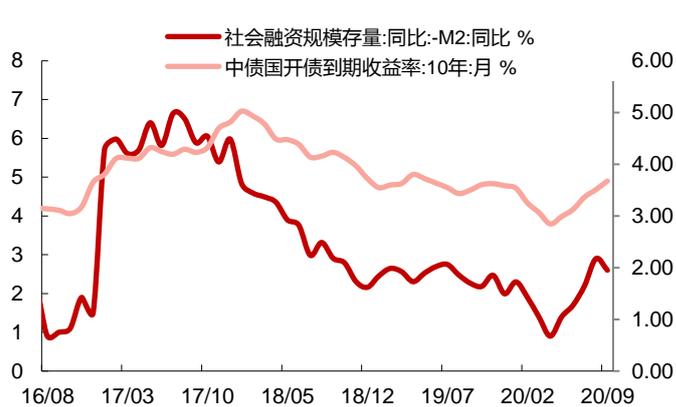
## 宏观点评报告

图 6: M2、M1 增速差短暂走阔, 企业投资意愿不减 (%)



资料来源: Wind, 西部证券研发中心

图 7: 社融、M2 增速差短暂收窄, 经济景气度持续回升 (%)



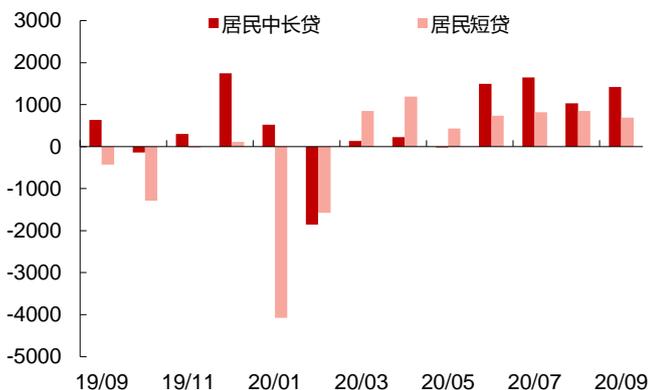
资料来源: Wind, 西部证券研发中心

## 居民、企业中长贷增长强劲

9月新增人民币贷款1.9万亿元, 同比多增2047亿元, 主要是居民与企业部门中长贷扩张显著。

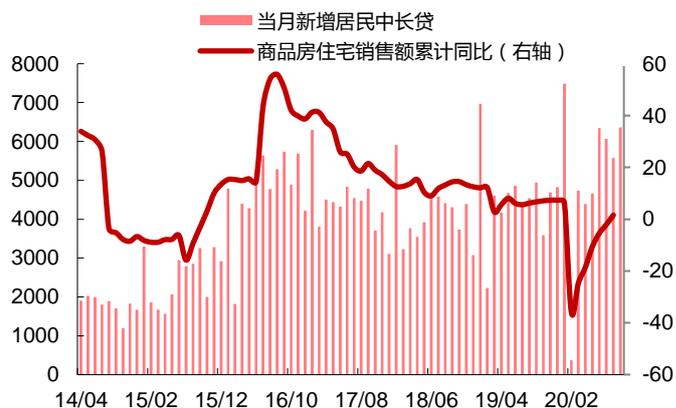
居民中长贷对新增贷款增量的贡献度提高。新增居民贷款9607亿元, 同比多增2057亿元。新增短贷3394亿元, 同比多增687亿元, 略低于8月多增的846亿元, 贡献居民贷款同比增量的33.4%。8月社零同比0.5%, 由负转正, 我们预计9月消费将得到进一步修复。新增居民中长贷6362亿元, 同比多增1419亿元, 贡献新增居民贷款增量的67%, 8月住宅销售面积与销售金额分别同比上升14.7%和29.4%, 分别高出7月约5和12个百分点, 9月居民中长贷同比增量上升, 9月房地产的需求端保持活跃。

图 8: 居民中长贷对新增贷款增量的贡献提高 (亿元)



资料来源: Wind, 西部证券研发中心

图 9: 居民中长贷进一步增加, 9月商品房交易活跃 (%)

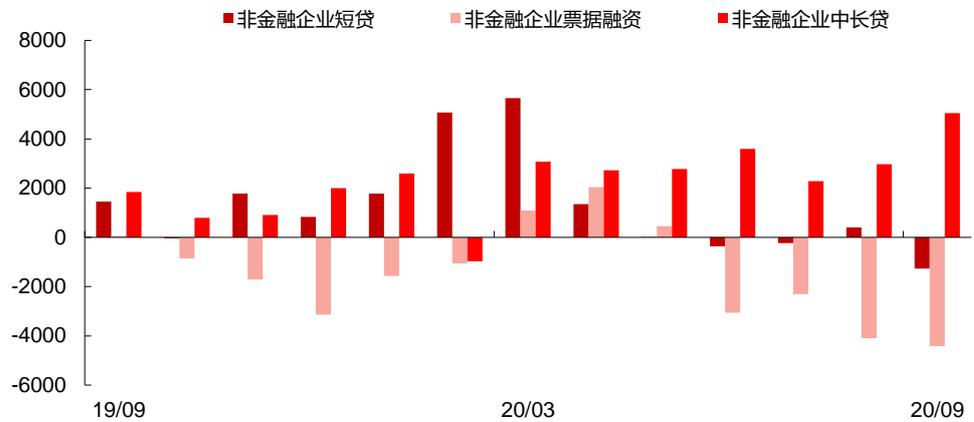


资料来源: Wind, 西部证券研发中心

企业中长贷依旧强劲。9月企业部门新增贷款9458亿元, 同比少增655亿元, 其中新增中长贷1.1万亿元, 同比多增5043亿元, 企业部门信贷需求环比大幅加强, 维持对于未来经济的乐观预期。票据融资9月减少2632亿元, 进一步压降, 短贷增加1274亿元, 同比少增1276

亿元，总体来看，企业部门信贷结构进一步改善。

图 10：9 月仅中长贷同比多增，企业部门信贷由短贷、票据融资转向中长贷（%）

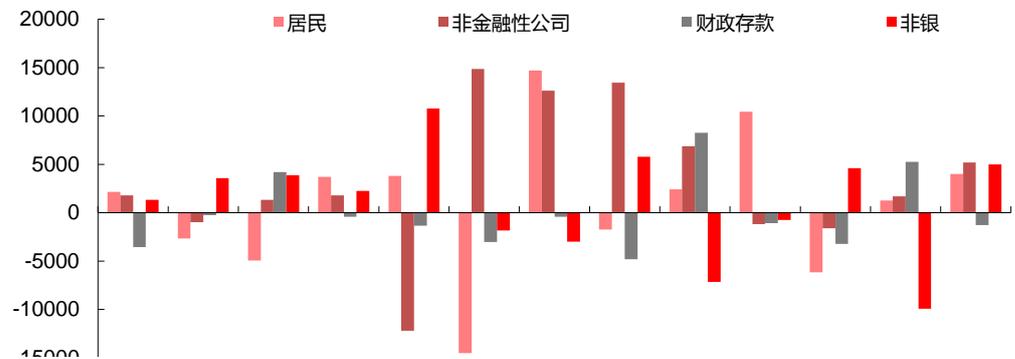


资料来源：Wind，西部证券研发中心

## 存款继续回流至居民企业部门

资本市场波动不减，资金继续回流存款。9 月新增存款 1.58 万亿元，同比多增 8607 亿元，其中，居民部门存款增加 1.9 万亿元，同比多增 4004 亿元；非金融企业存款增加 1 万亿元，同比多增 5201 亿元；非银金融机构存款减少 3177 亿元，同比少减 5000 亿元。

图 11：居民、企业存款同比多增，非银存款同比少减，资本市场宽幅震荡，资金继续回流存款（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\\_2076](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_2076)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn