

社融增量超预期，实体信贷需求增长

核心内容:

- **9 月新增人民币贷款 1.9 万亿元，同比多增 2047 亿元。居民端和企业中长端继续支撑 9 月信贷数据，信贷总量季节性上升。**
- **9 月社会融资规模增量为 3.48 万亿元，社融存量同比增长 13.5%，数据超预期，创 18 年以来的新高。**

剔除政府债券之后，9 月社融增速也反弹了 0.1 个百分点。由于中国防疫取得良好效果，实体企业融资需求较为旺盛，社融继续高增有一定保障。但银行面临较大的资本金压力，或对银行放贷意愿产生一些影响。

- **财政资金“淤积”有所改善，M2 增速明显回升，M1-M2 剪刀差小幅扩大。**

9 月财政存款缩量 8317 亿元，财政支出力度增大推升 M2 增速。此前，密集发行政府债券形成了大量的财政存款，在一定程度上影响了 M2 的增速。随着未来政府债券融资和财政支出的增加，M2 仍将维持上行走势，与社融增速的背离也将逐渐收敛。在基建项目开工和地产销售市场转暖的支撑下，狭义货币 M1 增速较上月末小幅走高，实体经济活跃度进一步提高，但回升速度有所放缓。9 月 M2 相对 M1 增长更快，由于企业中长期贷款投放强劲，大部分存款仍以定期形式派生。9 月新增人民币贷款 1.9 万亿元，同比多增 2047 亿元。居民端和企业中长端继续支撑 9 月信贷数据，信贷总量季节性上升。

分析师

余逸霖

☎: (8610) 6656 1871

✉: yuyilin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编号: S0130520050004

9月新增人民币贷款1.9万亿元，同比多增2047亿元。居民端和企业中长端继续支撑9月信贷数据，信贷总量季节性上升。

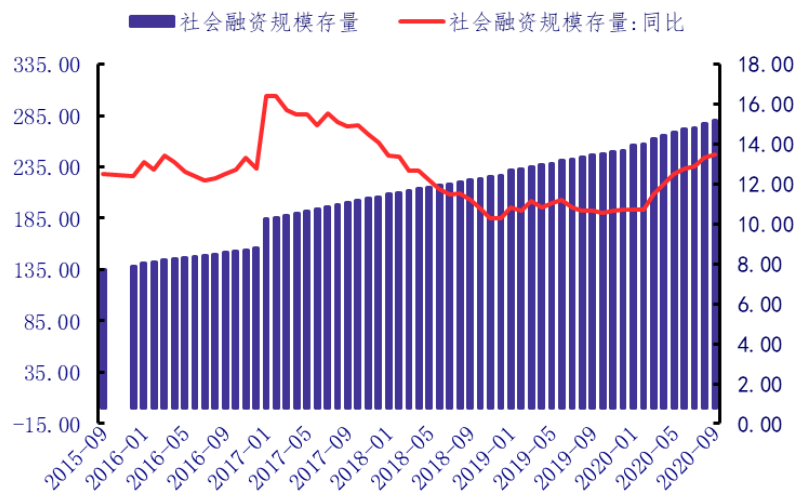
居民消费端复苏仍在延续。9月新增居民贷款9607亿元，同比多增2258亿元。其中，新增中长期贷款6362亿元，同比多增1031亿元，表明房地产销售景气度较好。新增短期贷款3394亿元，同比多增687亿元，支持9月居民消费继续改善。**新增企业中长期贷款大幅高于往年同期。**9月新增企业贷款9458亿元，同比少增655亿元。票据融资减少2632亿元，同比多减4422亿元，新增短期贷款1274亿元，同比多减1276亿元，弱于去年同期。随着前期宽信用的持续发力，年底银行的企业贷款投放开始面临额度的限制，加上企业已基本从疫情期间的应急状态中恢复，对周转性资金需求较低，票据融资和企业短贷或将继续回落。新增中长期贷款10680亿元，同比多增5043亿元，表现持续好于企业短期贷款及票据融资，显示制造业中长期贷款和基建相关贷款需求保持旺盛。9月份的PMI分项中，新订单指数和新出口订单指数有所回升，随着企业预期好转，投资意愿逐步提高，实体融资需求边际改善。

9月社会融资规模增量为3.48万亿元，社融存量同比增长13.5%，数据超预期，创18年以来的新高。剔除政府债券之后，9月社融增速也反弹了0.1个百分点。由于中国防疫取得良好效果，实体企业融资需求较为旺盛，社融继续高增有一定保障。但银行面临较大的资本金压力，或对银行放贷意愿产生一些影响。

政府债券融资高增长带动社融超预期。人民币信贷层面，新增1.89万亿，较去年同期多增1718亿元。**直接融资层面**，9月整体保持平稳，受利率走高拖累，9月信用债发行量为1422亿元，环比回落。但境内股票融资仍保持明显增长，新增1140亿元。10月9日，国务院近日印发《关于进一步提高上市公司质量的意见》，加强资本市场基础制度建设，大力提高上市公司质量，全面推行、分步实施证券发行注册制，预计将对股权融资形成重大利好。**非标融资方面**，信托、委托和未贴现承兑汇票总计增加26亿元，在国内监管部门监察趋严的背景下，委托贷款和信托贷款继续减少，分别为-317和-1159亿元。**政府债券方面**，当月净增1.01万亿元，同比多增4617亿元，由于地方政府专项债要求在今年10月底前发行完毕，下月政府债券仍将保持较高发行节奏，持续对社融构成正向支撑，但年底政府债券发行规模预计有所下降。

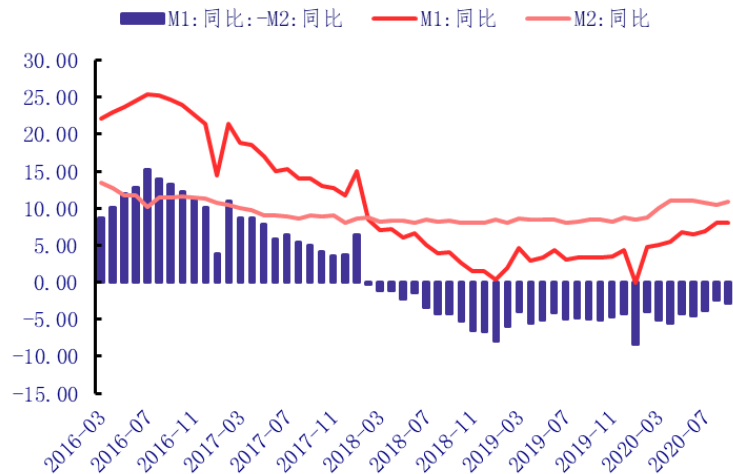
财政资金“淤积”有所改善，M2增速明显回升，M1-M2剪刀差小幅扩大。9月末，广义货币M2同比增长10.9%，增速较上月末高0.5个百分点，在连续两个月回落后再次回升。9月财政存款缩量8317亿元，财政支出力度增大推升M2增速。此前，密集发行政府债券形成了大量的财政存款，在一定程度上影响了M2的增速。随着未来政府债券融资和财政支出的增加，M2仍将维持上行走势，与社融增速的背离也将逐渐收敛。在基建项目开工和地产销售市场转暖的支撑下，狭义货币M1同比增长8.1%，增速较上月末小幅走高0.1个百分点，实体经济活跃度进一步提高，但回升速度有所放缓。9月M2相对M1增长更快，由于企业中长期贷款投放强劲，大部分存款仍以定期形式派生。

图 1：社融数据超预期



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 2：M1、M2 剪刀差小幅扩大



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：余逸霖，英国格拉斯哥大学金融学硕士，2018年4月加入中国银河证券研究院。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

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_2081

