

9月金融数据点评

上调四季度经济增速预测至6.4%

新增社融继续超预期，新增人民币贷款基本符合预期；M2增速超预期，M0增速明显回升；上调四季度经济增速预测，货币政策年底前易松难紧。

- 9月新增社融3.48万亿元，社融存量同比增长13.54%。
- 9月新增人民币贷款1.92万亿元。从社融分类来看，与去年同期相比，增长最明显的依然是政府债券，其次是汇票、人民币贷款和股票融资，与去年同期相比少增的是企业债、信托贷款和委托贷款。
- 从社融存量结构来看，2020年9月与8月相比，政府债占比上升0.2个百分点，占比下降的是委托贷款、信托贷款和企业债；与去年同期相比，政府债占比上升0.9个百分点，企业债占比上升0.6个百分点，表外融资中委托贷款占比下降0.8个百分点，信托贷款占比下降0.6个百分点。
- 9月M2同比增长10.9%，M1同比增长8.1%，M0同比增长11.1%，单位活期存款同比增长7.64%，准货币同比增长11.95%，结合PMI数据中原材料补库存和进口超预期增长等因素，建议关注四季度生产端补库存的情况。
- 9月新增存款1.58万亿元，其中新增居民存款1.94万亿元，新增企业存款1.01万亿元。
- 9月新增贷款1.9万亿元，其中短贷及票据新增2036亿元，中长贷新增1.7万亿元，票据继续被压缩。
- **四季度经济基本面或表现好于预期。**从央行三季度储户调查问卷来看，四季度服务性消费的增长可能较明显，居民在旅游、交易、社交文娱等方面的消费倾向明显上升；从企业层面来看，考虑到当前海外订单环比上升和秋冬季国内外疫情不确定性的影响，叠加四季度至春节前企业传统补库存的季节性因素，我们认为四季度国内经济表现或好于市场预期。
- **四季度货币政策易松难紧。**9月相较8月，金融数据当中存量社融增速上升0.26个百分点，M0增速上升1.7个百分点，M1增速上升0.1个百分点，M2增速上升0.5个百分点，单位活期存款增速下降0.14个百分点，准货币增速上升0.57个百分点。结合我们上调了四季度GDP增速至6.4%的预测来看，我们认为在10月全会、11月美国大选、12月跨年的背景下，四季度央行流动性投放或维持在相对宽松的水平上。另外考虑到11月美国大选的不确定性，可能加大海外资本市场的波动性，并且影响国内资本市场的稳定性，不排除重大风险冲击情况下，央行采取降准政策，达到对冲风险、释放流动性、缓解银行资本金压力三重效果。

风险提示：全球秋冬季疫情反复；美国大选期间政策的不确定性。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

证券分析师：张晓娇

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

新增社融继续超预期。9月新增社融3.48万亿元，较去年同期多增了9658亿元，较8月少增了1023亿元，依然超出市场预期。9月社融存量同比增长13.54%，较8月上升了0.26个百分点。9月社融增速继续上升，印证了实体经济持续修复的趋势。

人民币信贷基本符合预期。9月新增人民币贷款1.92万亿元，较去年同期增加了1580亿元，较8月多增了4991亿元。从社融分类来看，与去年同期相比，增长最明显的依然是政府债券，其次是汇票、人民币贷款和股票融资，与去年同期相比少增的是企业债、信托贷款和委托贷款。与8月相比，政府债券、企业债和信托贷款的融资规模明显下降。9月新增表内融资1.89万亿元，新增直接融资2562亿元，表外融资较8月下降，一定程度上是受房地产融资限制的影响。9月人民币贷款数据符合市场预期，政府债券融资额依然较高，未来将持续支撑基建投资增速，汇票融资额处于较高水平，则可能反映出企业短期经营活动较为活跃。

图表 1. 新增社融构成和变化

	社融	人民币贷款	外币贷款	委托贷款	信托贷款	汇票	企业债	股票融资	政府债券
新增	34800	19192	(302)	(317)	(1159)	1502	1422	1140	10103
环比上月变动	(1023)	4991	(699)	98	(843)	61	(2211)	(142)	(3685)
同比去年同期	9658	1580	138	(295)	(487)	1933	(1009)	851	6326

资料来源：万得，中银证券

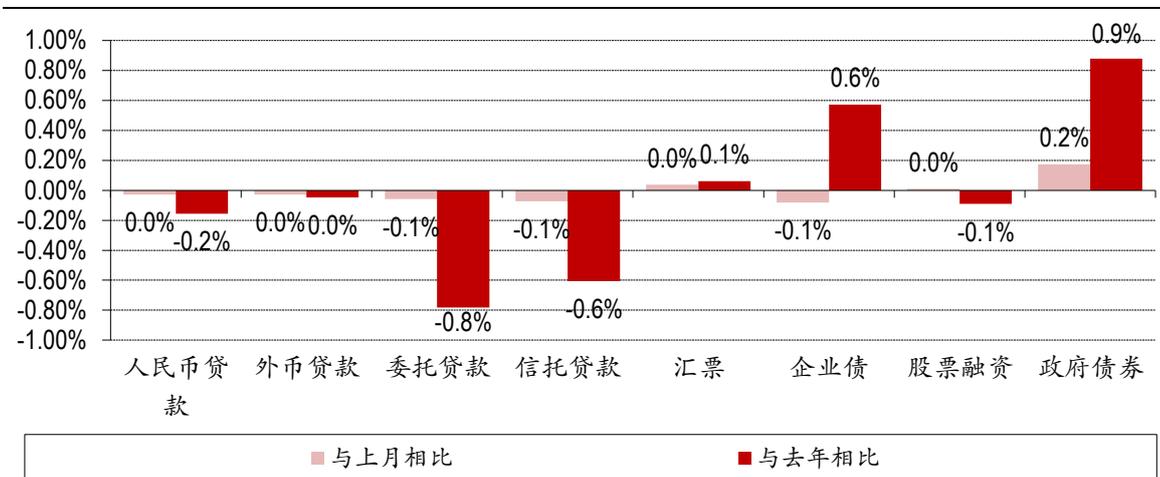
图表 2. 新增社融分类变化

	表内融资	表外融资	直接融资	其他
新增	18890	26	2562	13322
环比上月变动	4292	(684)	(2353)	(2278)
同比去年同期	1718	1151	(158)	6947

资料来源：万得，中银证券

表外融资继续压缩。从社融存量结构来看，2020年9月与8月相比，政府债占比上升0.2个百分点，占比下降的是委托贷款、信托贷款和企业债；与去年同期相比，政府债占比上升0.9个百分点，企业债占比上升0.6个百分点，表外融资中委托贷款占比下降0.8个百分点，信托贷款占比下降0.6个百分点。我们维持此前观点，认为实体经济依然在恢复轨道上，融资需求较旺盛。另外政府债券融资额持续高增长，可能引发对于赤字率和宏观杠杆率的担忧，我们认为当前恢复经济增长是第一要务，积极的财政政策在减税降费和拉动投资方面的作用依然较大。

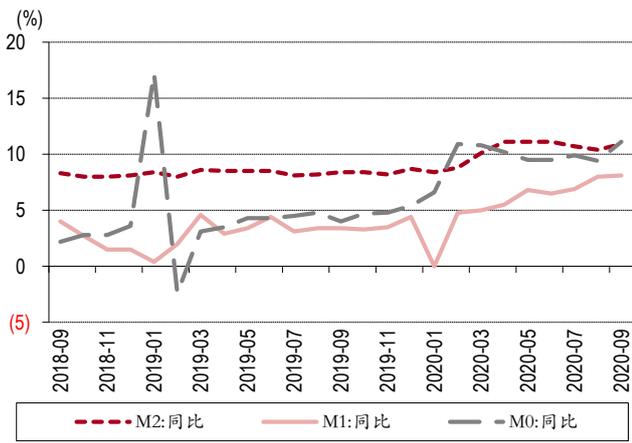
图表 3. 社融存量结构



资料来源：万得，中银证券

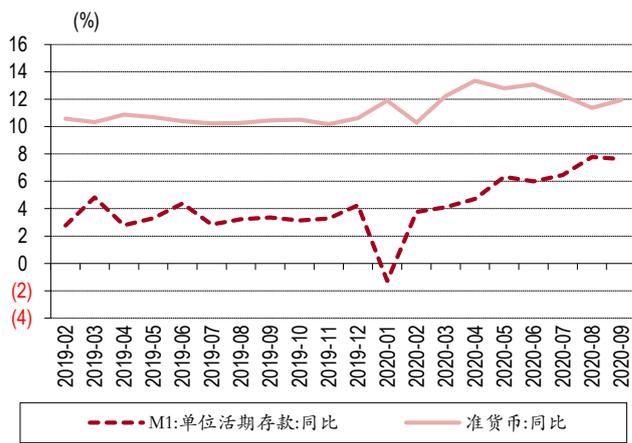
M2 增速超预期回升，单位活期存款增速小幅下滑。9月M2同比增长10.9%，较8月上升0.5个百分点；M1同比增长8.1%，较8月上升0.1个百分点；M0同比增长11.1%，较8月上升1.7个百分点。考虑到9月存在季末影响因素，央行加大了公开市场流动性投放，因此M0同比增速出现显著回升，一定程度上影响了M2增速超预期回升。9月单位活期存款同比增长7.64%，较8月下降0.14个百分点，准货币同比增长11.95%，较8月上升0.57个百分点。虽然单位活期存款增速有所下行，但整体增速仍在较高水平上，结合PMI数据中原材料补库存和进口超预期增长等因素，建议关注四季度生产端补库存的情况。

图表 4. 货币供应量同比增速变动



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 单位活期存款和准货币同比增速



资料来源：万得，中银证券

9月新增居民存款和企业存款均回升。9月新增存款1.58万亿元，其中新增居民存款1.94万亿元，新增企业存款1.01万亿元。居民存款和企业存款都较8月大幅上升，财政存款较8月明显下降。与去年同期相比，增长最明显的是企业存款、财政存款和居民存款。随着我国经济增长恢复，预计企业存款和居民存款将持续恢复增长。9月财政存款下降，表明财政支出在年底前可能加速，或对基建投资增速构成支撑。

中长期贷款继续强劲增长。9月新增贷款1.9万亿元，较去年同期多增2092亿元，其中短贷及票据新增2036亿元，较去年同期少增5011亿元，中长贷新增1.7万亿元，较去年同期多增6462亿元，9月新增贷款中票据继续被压缩。居民贷款新增9607亿元，较去年同期增长2057亿元，其中居民中长贷新增6362亿元，9月居民购房等大额消费需求依然强劲，我们认为在房地产融资政策收紧的情况下，居民购房资金对房地产企业的重要性再度上升。

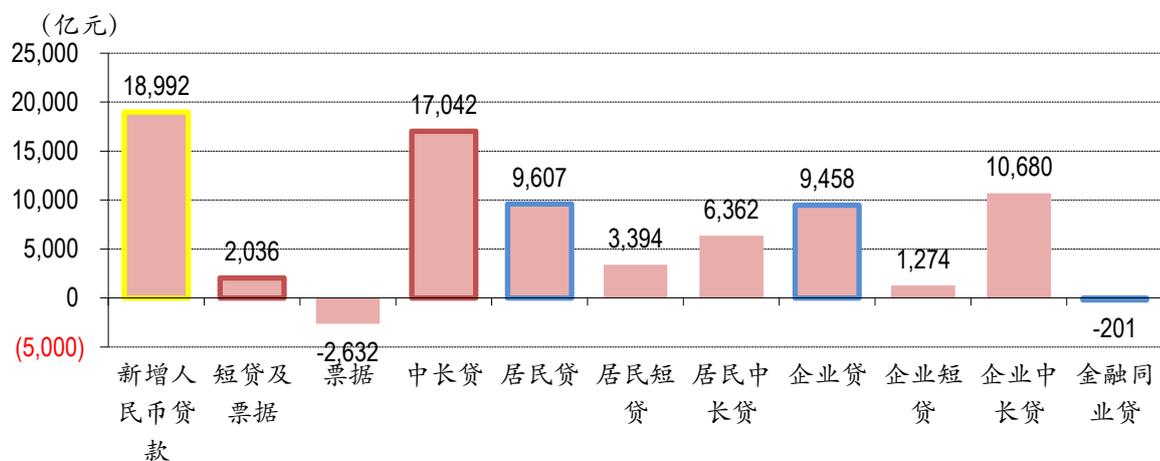
四季度经济基本面或表现好于预期。从央行三季度储户调查问卷来看，四季度服务性消费的增长可能较明显，居民在旅游、交易、社交文娱等方面的消费倾向明显上升；从企业层面来看，考虑到当前海外订单环比上升和秋冬季国内外疫情不确定性的影响，叠加四季度至春节前企业传统补库存的季节性因素，我们认为四季度国内经济表现或好于市场预期。

图表 6. 新增存贷款变化

		新增存款	居民存款	企业存款	财政存款	非银存款	其他
存款		15800	19422	10109	(8317)	(3177)	(2237)
	环比上月变动	(3600)	15449	2618	(13656)	(565)	(7446)
	同比去年同期	8607	4004	5201	(1291)	4993	(4300)
		新增贷款	短贷及票据	中长贷	居民贷	企业贷	金融同业贷
贷款		18992	2036	17042	9607	9458	(201)
	环比上月变动	6192	821	4219	1192	3661	1273
	同比去年同期	2092	(5011)	6462	2057	(655)	458

资料来源：万得，中银证券

图表 7. 新增人民币贷款构成



资料来源：万得，中银证券

四季度货币政策易松难紧。9月相较8月，金融数据当中存量社融增速上升0.26个百分点，M0增速上升1.7个百分点，M1增速上升0.1个百分点，M2增速上升0.5个百分点，单位活期存款增速下降0.14个百分点，准货币增速上升0.57个百分点。结合我们上调了四季度GDP增速至6.4%的预测来看，我们认为在10月全会、11月美国大选、12月跨年的背景下，四季度央行流动性投放或维持在相对宽松的水平上。另外考虑到11月美国大选的不确定性，可能加大海外资本市场的波动性，并且影响国内资本市场的稳定性，不排除重大风险冲击情况下，央行采取降准政策，达到对冲风险、释放流动性、缓解银行资本金压力三重效果。

风险提示：

全球秋冬季疫情反复；美国大选期间政策的不确定性。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来6个月内超越基准指数20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来6个月内超越基准指数10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数跌幅在10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来6个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深300指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普500指数。

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_2091

