

## 实体经济融资需求爆发

——9月金融数据点评

宏观事件点评

2020年10月15日

## 报告摘要:

## ● 企业中长期贷款持续高增长，指向实体经济融资需求强劲

9月新增人民币贷款19000亿元，略高于市场预期的17500亿元。分结构看，企业中长期贷款表现最为亮眼，一方面财政发力，基建类贷款放量，另一方面投资增速回升，企业有更多固定资产投资需求。居民中长期贷款表现也好于往年同期，在房地产融资受限的情况下房地产企业有加快销售回款的动力，助推居民房贷高增。票据融资明显回落，或与银行腾挪安排信贷额度有关。

## ● 非银存款占用是银行存款荒原因之一

今年三季度，一方面是股市行情较好，吸引了大量资金进场，这些资金被存放在非银机构账面上，转换为非银存款。从居民和企业存款端也可以看到，7月份大量居民和企业将资金从银行转移到股市，进而使非银存款占用了大量资金。另外，结构性存款被压降后，有资金被用于购买表外资管产品，比如表外理财或券商、基金资管计划，这会导致资金被计入非银存款，之后再转换为同业负债。也可以看到，往年9月由于跨季因素，银行会收回部分投向非银的流动性，这就会使非银存款下降。但今年9月非银存款下降幅度并不大，可能与结构性存款转换表外资管产品有关。

## ● 资本金不足问题值得关注

根据测算，今年疫情以来商业银行资本充足率快速下降。一方面是信贷增速明显提高，另一方面是压低净息差、金融为实体让利削弱了银行盈利能力。而盈利能力是银行补充核心一级资本最重要手段，当前来看，中小银行核心一级资本充足率已经下降至2013年以来最低水平。而解决这一问题的方法不外乎这么几种：1、增加银行净息差，提高银行盈利能力；2、财政注资入股，提高中小银行股权资本金；3、压低信贷增速，降低分母。

## ● 社融拐点更多取决于实体经济融资需求和银行资本金压力

未来来看，10月政府债券预计仍保持较高发行节奏，但年底政府债券发行规模预计有所下降。信贷需求方面，由于中国防疫取得良好效果，消费、投资、出口均快速反弹，IMF也上调了中国经济增速预测。在此背景下，实体企业融资需求较为旺盛，叠加新一轮库存周期可能开启，需求角度来看社融继续高增有一定保障。但从供给的角度看，由于银行面临很大的资本金压力，或对银行放贷意愿产生一些影响。

## ● 风险提示：货币政策超预期收紧、银行盈利能力下降、宏观杠杆率上升超预期等。

## 民生证券研究院

## 分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127665

邮箱：xieyunliang@mszq.com

## 研究助理：顾洋恺

执业证号：S0100119110016

电话：010-85127665

邮箱：guyangkai@mszq.com

## 相关研究

**事件：**

10月14日，央行公布9月金融数据：

新增人民币贷款 19000 亿元，市场预期 17500 亿元，前值 12800 亿元。

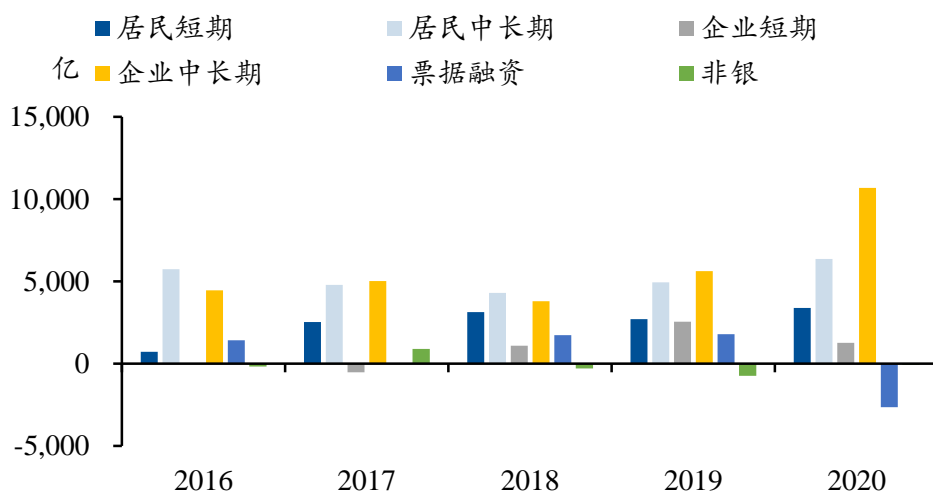
社会融资规模 34800 亿元，市场预期 29500 亿元，前值 35823 亿元。

M2 同比 10.9%，市场预期 10.5%，前值 10.4%；M1 同比 8.1%，前值 8.0%。

## 一、数据表现：实体经济融资需求强劲

**企业中长期贷款持续高增长，指向实体经济融资需求强劲。**9月新增人民币贷款 19000 亿元，略高于市场预期的 17500 亿元。分结构看，企业中长期贷款表现最为亮眼，一方面在于财政发力，基建类贷款放量，另一方面在于投资增速回升，企业有更多固定资产投资需求。居民中长期贷款表现也好于往年同期，在房地产融资受限的情况下房地产企业有加快销售回款的动力，助推居民房贷高增。票据融资明显回落，或与银行腾挪安排信贷额度有关。

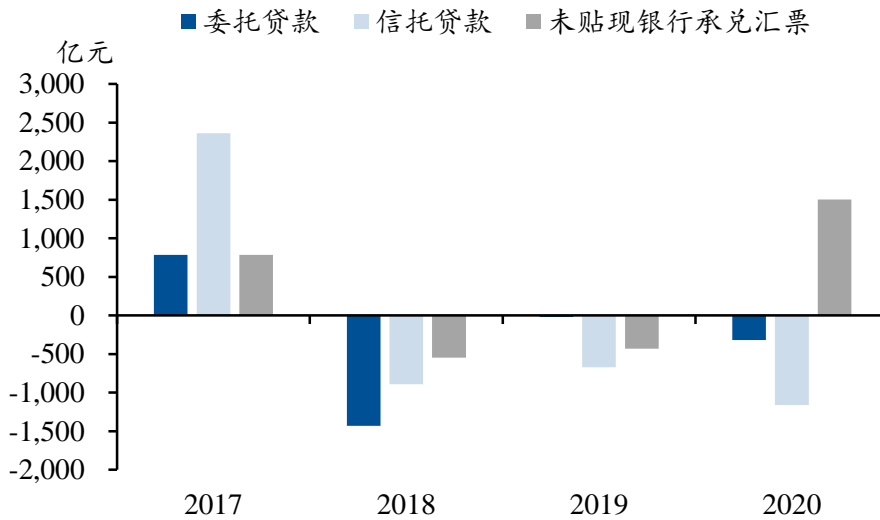
图 1：9 月份企业中长期贷款放量



资料来源：Wind，民生证券研究院

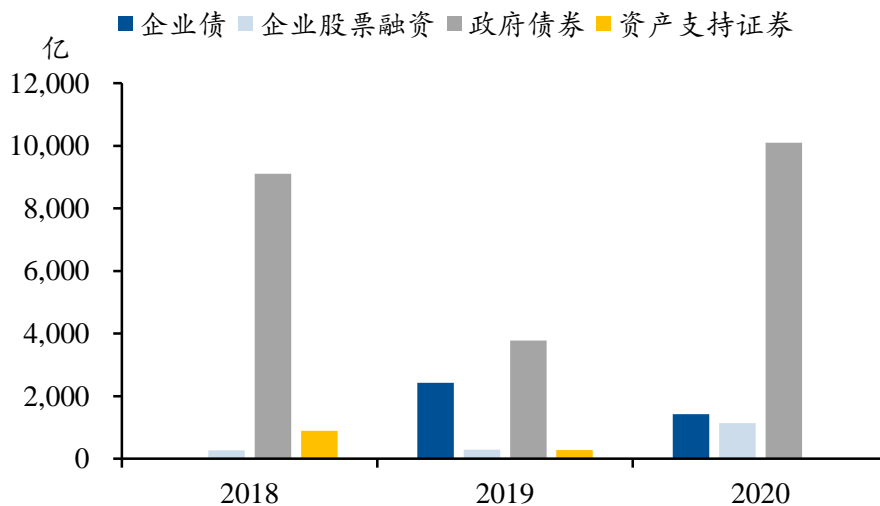
**政府债券放量带动社融超预期，注册制带动股票融资大幅增长。**9月社融增量为 3.48 万亿元，远高于市场普遍预期。主要是政府债券高增长所致。由于地方政府专项债被要求在今年 10 月底前发完，政府债券发行速度较快，拉高了社融增速。未贴现承兑汇票今年 3 月以来大多数时期都是正增长。另一方面，由于近几个月股市发行速度加快，股权融资也明显高于往年，10月9日，国务院近日印发《关于进一步提高上市公司质量的意见》，加强资本市场基础制度建设，大力提高上市公司质量，全面推行、分步实施证券发行注册制。预计这对股权融资形成重大利好，未来中国股权融资占比能大幅提升，不仅有利于创新型企业的融资，也能缓解宏观杠杆率过高的问题。

图 2：9 月份未贴现银行承兑汇票继续正增长



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 3：9 月份政府债券融资拉动社融高增长

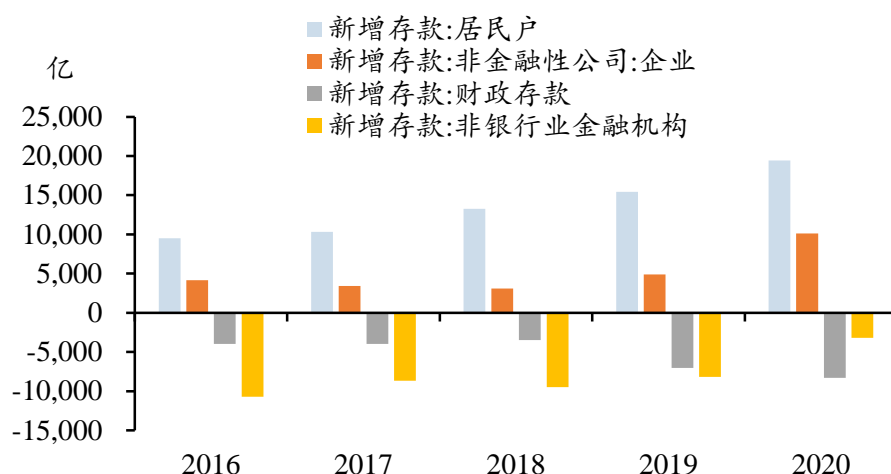


资料来源：Wind，民生证券研究院

**居民和企业存款增长明显。**9 月居民和企业存款净增量明显高于往年同期，根据贷款创造存款理论，信贷高增长势必会带动存款高增长，可以看到 9 月居民和企业存款均有明显增长，这在一定程度上缓解了银行存款荒。另一方面财政存款降幅高于往年同期，这印证了基建进一步发力的猜测，解释了中长期企业贷款持续放量的一部分原因。财政开支增加也缓解了 9 月跨季期间银行体系流动性偏紧的问题。

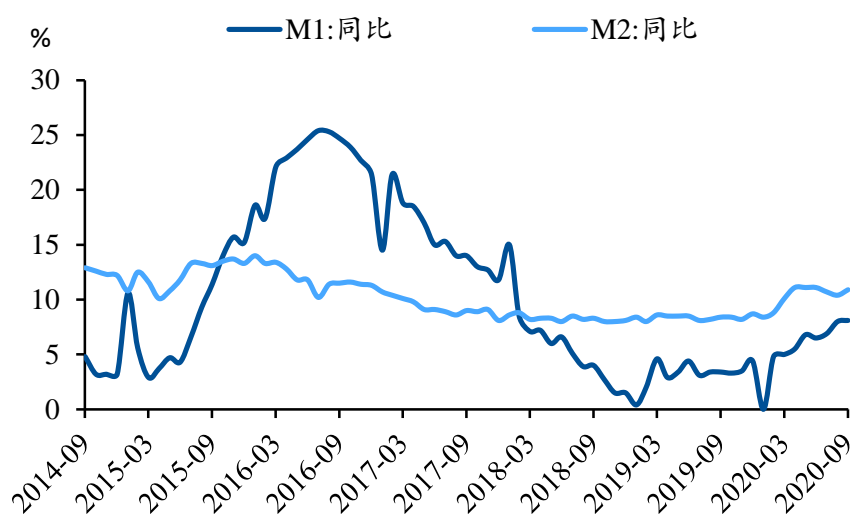
**M1 和 M2 继续维持高位。**9 月 M1 和 M2 增速继续维持高位，反映出我国经济持续向好的态势。在疫情基本被控制住的背景下，企业生产和投资意愿进一步增强，叠加库存处于较低维持，企业有补货意愿，实体流动性处于较为宽裕的水平。

图 4：9 月非银金融存款收缩幅度较小



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 5：9 月 M2 增速有所回升

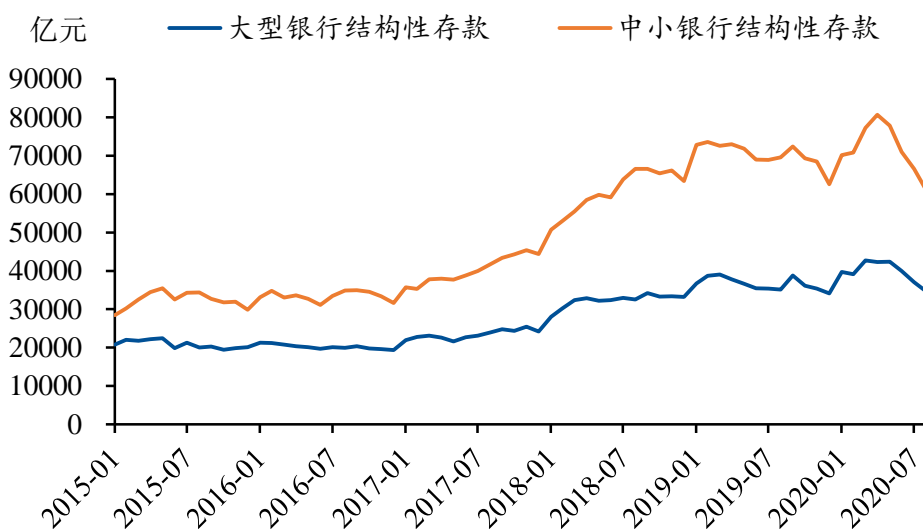


资料来源：wind，民生证券研究院

## 二、数据背后：存款去哪了？

**中小银行面临存款荒。**为降低银行负债成本，避免银行揽储大战。监管部门要求压降结构性存款规模、规范结构性存款管理，在2020年9月30日前压降至年初规模，并在年底前逐步压降至年初规模的三分之二。自今年5月开始结构性存款大幅下降，特别是中小银行，5个月内结构性存款被压降了将近3万亿元。按此趋势，预计四季度结构性存款仍要压降2万多亿元。这导致银行体系内部分存款流失，中小银行面临存款荒。

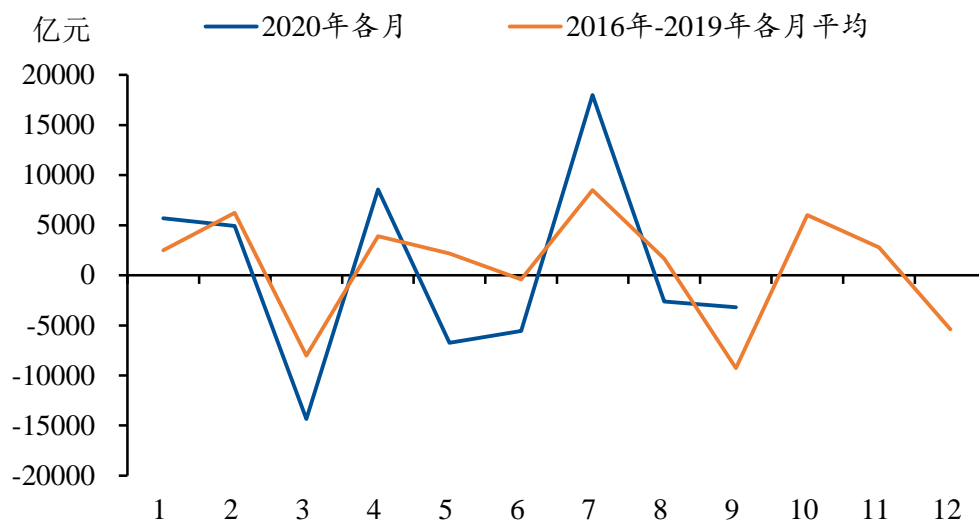
图6：结构性存款压降，中小银行面临存款荒



资料来源：Wind，民生证券研究院

**非银存款占用是银行存款荒原因之一。**今年三季度，一方面是股市行情较好，吸引了大量资金进场，这些资金被存放在非银机构账面上，转换为非银存款。从居民和企业存款端也可以看到，7月份大量居民和企业将资金从银行转移到股市，进而使非银存款占用了大量资金。此外，结构性存款被压降后，钱被用于购买表外资管产品，比如表外理财或券商、基金资管计划，这会导致资金被计入非银存款，之后再转换为同业负债。也可以看到，往年9月由于跨季因素，银行会收回部分投向非银的流动性，这就会使非银存款下降。但今年9月非银存款下降幅度并不大，很大一部分原因可能与结构性存款转换表外资管产品有关。

图 7：今年三季度非银存款明显高于往年平均水平



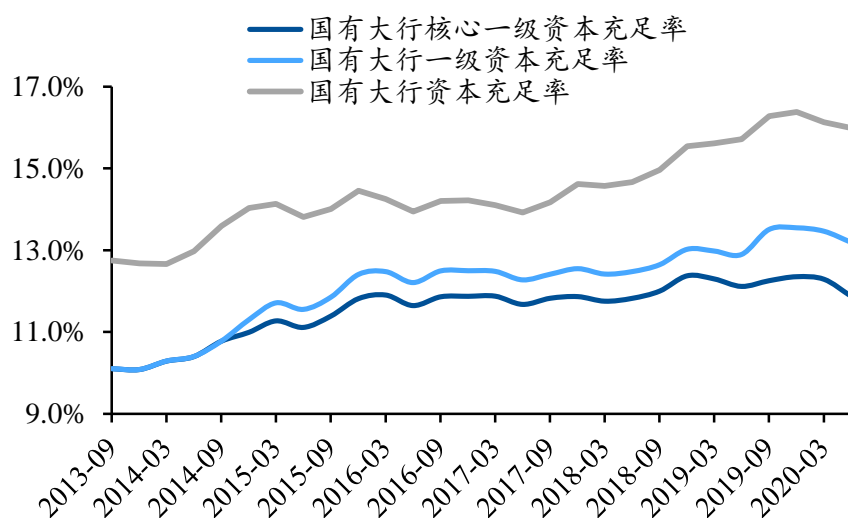
资料来源：Wind，民生证券研究院

**存款再分配是中小银行存款荒原因之二。**在打击结构性存款的背景下，存款在银行体系内进行了腾挪，居民和企业可能因为别的银行利率或安全性更高而转投其他银行，这也导致了一些银行面临存款压力。

### 三、未来展望：社融拐点怎么看？

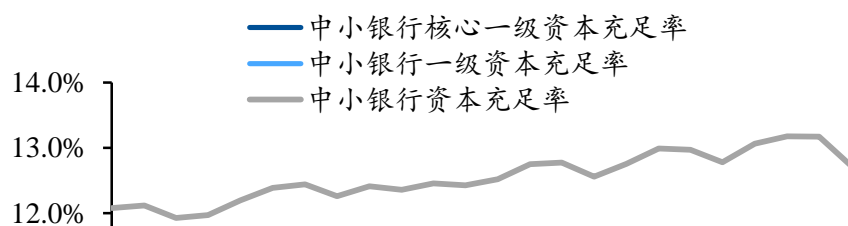
资本金压力制约银行放贷能力。根据测算，今年疫情以来商业银行资本充足率快速下降。一方面是信贷增速明显提高，另一方面是压低净息差、金融为实体让利削弱了银行盈利能力。而盈利能力是银行补充核心一级资本最重要手段，当前来看，中小银行核心一级资本充足率已经下降至 2013 年以来最低水平，这加剧了银行系统性风险问题。而解决这一问题的方法不外乎这么几种：1、增加银行净息差，提高银行盈利能力；2、财政注资入股，提高中小银行股权本金；3、压低信贷增速，降低分母。

图 8：国有大行核心一级资本充足率创 2016 年来新低



资料来源：Wind，中国人民银行，民生证券研究院

图 9：中小银行核心一级资本充足率创 2013 年来新低



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\\_2095](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_2095)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>