

9月金融数据点评

信贷结构进一步长期化是个积极信号

■ 核心摘要

1、9月新增社融保持在 3.45 万亿高位，社融存量增速进一步攀升至 13.5%。9月社融高增主要体现以下几方面因素：1) 实体经济持续复苏，表现为表外票据持续强于季节性，在空转套利监管加强的情况下，表征了实体经济活跃度的提升；2) 地方债继续大规模发行，9月政府债券融资仍达万亿，保持对社融极强的贡献；3) 股市融资功能增强，非金融企业股票融资仍然保持在7月以来的较高水平上，体现定增+注册制等资本市场改革取得了明显成效。

2、9月新增人民币贷款 1.9 万亿，贷款存量同比连续第三个月持平于 13%。贷款结构仍然健康：1) 居民中长期贷款继续显著强于季节性，显示房企融资收紧预期下，开发商寻求促销加速资金回笼，房地产销售保持强势。2) 新增企业中长期贷款以更大幅度强于往年同期，而企业短期贷款开始弱于去年同期。信贷结构的进一步长期化，体现金融对实体的支持力度大、结构好，实体的内生融资需求或有实质好转。央行问卷调查结果显示，三季度经季调的贷款需求指数仍处高位。3) 表内票据持续弱势，由于信贷额度较此前有所控制、监管对空转套利严阵以待，银行“票据冲量”的诉求明显下降。

3、9月新增人民币存款 1.58 万亿，存款余额增速回升至 10.7%，创年内新高。企业和居民部门新增存款均大幅强于季节性，意味着9月信贷社融资金更有效地进入到实体，中国经济复苏可能进一步加快。财政存款从上月的大幅强于季节性，转为显著弱于季节性，反映9月政府债券资金使用进度加快，基建投资或有提速。**9月 M1 同比上升 0.1 个百分点至 8.1%，M2 同比结束连续两个月的回落反弹至 10.9%，**财政资金的加速使用一改 M2 与社融增速背离的格局。

4、9月金融数据进一步展现出强劲、健康的状态，预示着9月中国经济复苏进一步加快。当前，中国经济处于政策发力与经济内生动能复苏的叠加期，且内生动能的恢复好于预期，从资产配置上更加利好权益资产。货币政策很难有进一步宽松的举动，而政策正常化的节奏调整是需要警惕的变量。

一、社融增速持续攀升

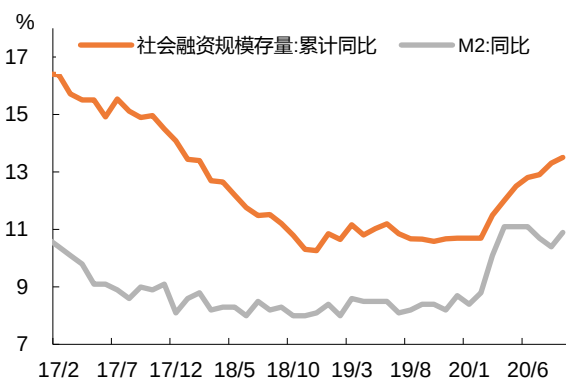
9月新增社融保持在3.45万亿高位，社融存量增速进一步攀升0.2个百分点，至13.5%（图表1）。9月社融高增主要原因在于：一是实体经济持续复苏，二是地方债继续大规模发行，三是股市融资功能增强（图表2）。

表内融资：社融口径新增人民币贷款1.919万亿，仍保持6月以来同比小幅多增的状态；**新增外币贷款**-302亿，呈季节性回落。

表外融资：新增委托贷款-317亿，延续温和收缩状态；**新增信托贷款**-1159亿，再度显著收缩，信托行业风险暴露问题仍对信托贷款构成压制；**新增未贴现承兑汇票**1503亿，自5月以来一直显著强于往年同期，在空转套利监管加强的情况下，表征了实体经济活跃度的提升（图表3）。

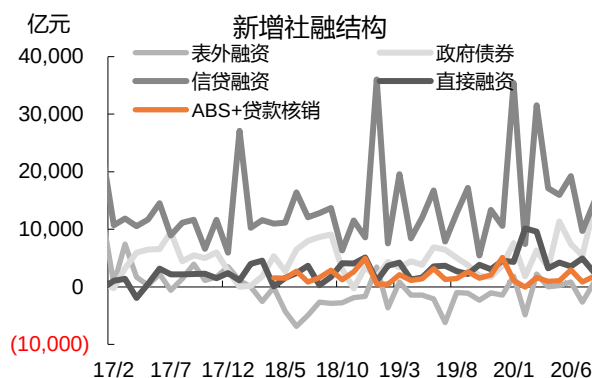
直接融资：新增企业债券融资1422亿，7-8月企业债券融资回到与往年同期相当的水平，而9月下降到季节性水平以下，这是由于：1）债券市场持续调整导致融资成本不再低廉，2）全年“公司信用类债券净融资比上年多增1万亿元”任务完成度已达96.7%。**非金融企业股票融资**1140亿，仍然保持在7月以来的较高水平上，体现定增+注册制改革取得了明显成效（图表4）。**政府债券融资**1.0103万亿，从上月高点有所回落，但仍保持对社融极强的贡献。根据今年“两会”部署，今年政府债券融资将达到8.43万亿（包括地方债4.73万亿、国债3.78万亿），前9月实现新增融资6.73万亿，后续3个月还剩1.7万亿，仍将对社融增长有显著贡献。

图表1 9月社融增速持续攀升



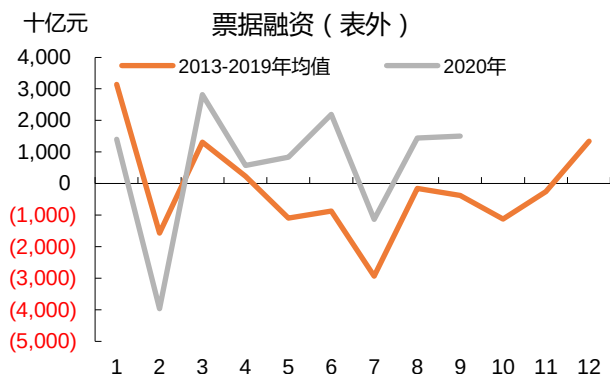
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表2 9月信贷融资与政府债券“此消彼长”



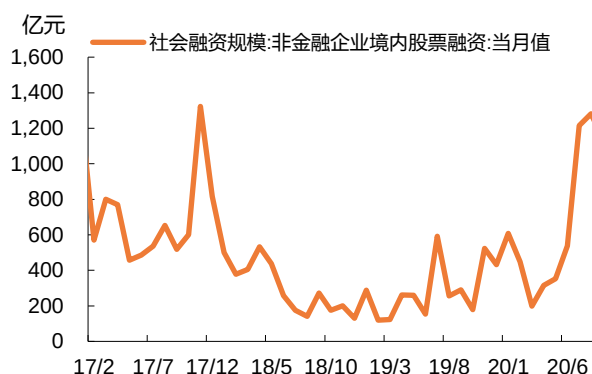
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表3 9月表外票据仍然显著强于季节性



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表4 9月企业股票融资高企



资料来源:wind, 平安证券研究所

二、贷款强劲且健康

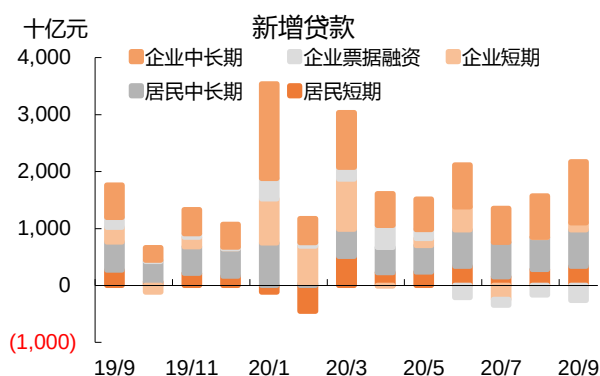
9月新增人民币贷款1.9万亿，显著强于往年同期水平，贷款存量同比连续第三个月持平于13%。贷款结构仍然健康：居民和企业的中长期贷款均更显强劲；表内票据持续弱势，由于信贷额度有所控制、对空转套利严加监管，银行“票据冲量”的诉求明显下降（图表5）。

新增居民短期贷款 3394亿，保持3月以来强于往年同期的状态。“合意资产荒”情况下，居民信用卡等消费贷款、以及可能的“借钱入市”，或受到银行青睐。**新增居民中长期贷款** 6362亿，保持了6月以来显著强于往年同期的状态，显示房企融资收紧预期下，开发商寻求促销加速资金回笼，房地产销售保持强势。

新增企业短期贷款 1274亿，开始弱于去年同期；**新增企业中长期贷款** 10680亿，以更大幅度强于往年同期（图表6）。信贷结构的进一步长期化，体现金融对实体的支持力度大、结构好，实体的内生融资需求或有实质好转。央行问卷调查显示，三季度经季调的贷款需求指数仍处高位（图表7）。

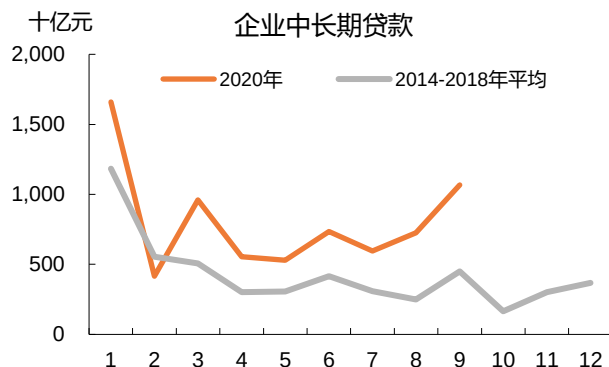
新增票据融资 -2632亿，尽管表外票据增长强劲，但表内票据自6月以来就大幅弱于季节性。表内与表外合并来看，票据融资8、9月份均显著弱于往年同期（图表8）。这意味着，对资金套利空转的监管效果显著，同时信贷融资需求较大，银行票据冲量的诉求也明显下降。

图表5 9月贷款投放仍集中于中长期



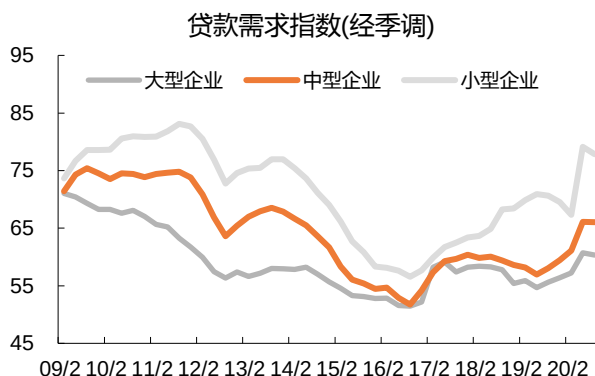
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表6 9月企业中长期贷款更显强势



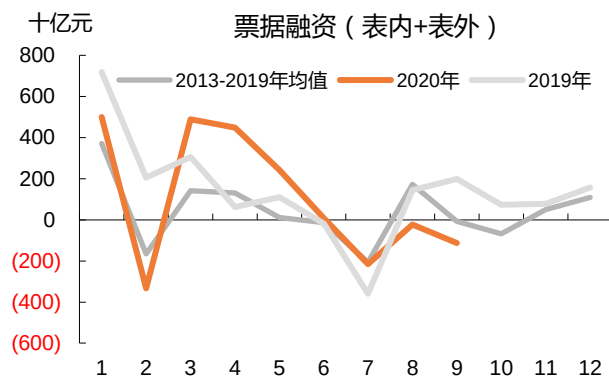
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表7 三季度经季调的贷款需求指数仍处高位



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表8 9月欧洲综合PMI降至全球水平以下



资料来源: wind, 平安证券研究所

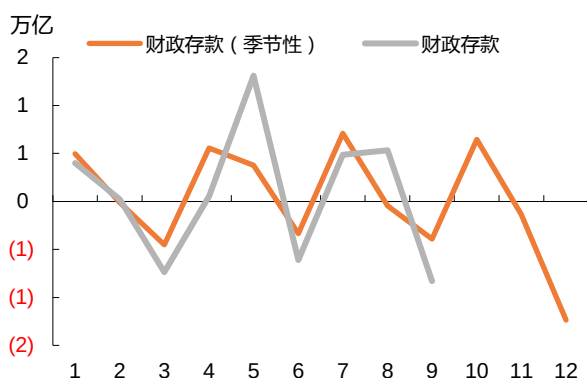
三、财政资金使用提速

9月新增人民币存款1.58万亿，显著强于往年同期，存款余额增速回升至10.7%，创年内新高。存款高增体现两方面因素：一是信贷持续放量，二是经济内生动能增强，实体经济现金流更趋充沛。

企业和居民部门新增存款均大幅强于季节性，意味着9月经济复苏可能进一步加快，信贷社融资金更有效地进入到实体。财政存款从上月的大幅强于季节性，转为显著弱于季节性（图表9），这反映9月政府债券资金使用进度加快，基建投资或有提速。非银行金融机构存款符合季节性规律，9月震荡市下，资金入市趋势不再明显。

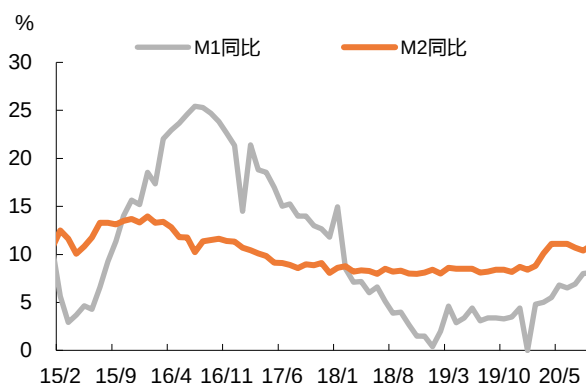
9月M1同比上升0.1个百分点，至8.1%，M2同比结束连续两个月的回落反弹至10.9%（图表10）。此前，M2增速回落与社融增速攀升形成背离，主要是由于政府债券融资尚未投放进入实体（伴随财政存款高增）。而随着本月财政资金加快使用，财政存款大幅回落，M2增速亦呈现反弹。

图表9 9月财政存款超季节性收缩



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表10 9月M2增速反弹



资料来源:wind, 平安证券研究所

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_2096

