

9月金融数据：全年社融新增规模或超35万亿

核心观点

9月信贷、社融、M2增速等金融数据保持强劲走势，符合我们的预期，扩信用持续，我们测算，今年全年社融新增规模或可超35万亿，增速能稳定在13.5%附近高位。另外，9月末M2同比增长10.9%，较前值大幅回升0.5个百分点，其与社融增速之间的背离也有所缓解，体现出财政资金“淤积”状况的逐步改善。随着财政资金逐步拨付基建项目，及企业长期资本开支意愿回升，信贷规模稳健，信贷投放结构预计将继续优化。

□ 企业居民长期贷款多增，票据贴现继续回落

9月人民币贷款增加1.9万亿元，同比多增2047亿元，与我们的预测值完全一致，余额增速13%继续持平前值。结构上看，信贷多增主要是企业中长期贷款、居民中长期及短期贷款支撑，9月企业中长期贷款新增1.07万亿，同比多增5043亿元，居民贷款新增9607亿，同比多增2057亿，其中中长期和短期贷款分别同比多增1419和687亿。我们在9月的数据预测中提到，虽然8月20日住房城乡建设部、人民银行重点房地产企业座谈会中提及地产企业“三道红线”，使得市场对信贷新增规模有所担忧，但我们认为信贷仍可维持同比多增的主因在于：1、基建增速有望加快，银行进一步增加配套贷款，7月以来企业中长期贷款保持强劲；2、四季度降成本压力加大，银行在贷款利率进一步走低的预期下，抓住金九银十的机会加大信贷投放符合其经营意图；3、地产销售继续改善，居民中长期贷款有望进一步提高，9月初至10月初，商务部等部门推出全国“消费促进月”活动，有望拉动居民短端贷款。我们给出的几项逻辑均在数据中得到验证。值得注意的是，企业短期贷款和票据同比少增较多，一方面仍是受结构性存款压缩在银行资产端的映射，另一方面也反映出企业短期资金融通需求回落，中长期贷款占比提高意味着未来经济增长内生动力加强。

□ 全年信贷增速有望维持在13%

当前信贷投放节奏验证了我们重点提示的年内扩信用仍在持续的观点，以全年新增20万亿信贷量的预测来看，预计四季度信贷相比去年同期仍可同比多增5000亿左右。结构方面，随着财政资金进一步拨付基建项目，制造业利润改善增加融资需求，未来企业中长期贷款仍有支撑，而随着服务业加速放开，居民短端贷款也可维持修复。我们维持今年全年信贷增速可维持在13%附近高位的判断。

□ 社融继续大幅多增，增速续创年内新高

9月社融新增3.48万亿，同比多增9658亿元，存量增速13.5%较前值继续走高0.2个百分点，与我们的预测值一致。9月社融高出信贷的部分主要是：政府债券增加1.01万亿、未贴现票据1502亿元，企业债券融资增加1422亿，股票融资增加1140亿，除信贷外，政府债券提供最强支撑。整治资金空转与经济活动改善相互叠加，票据市场继续规范，票据市场9月表现总体平淡，贴现规模减少、未贴现票据相应

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：孙欧

执业证书编号：S1230520070006

邮箱：sunou@stocke.com.cn

相关报告

较去年多增，委托贷款较为稳定，信托贷款同比多减，体现监管有所加强。展望后续社融，预计四季度信贷新增量约 3.7 万亿；政府债券今年全年对社融贡献将约 8.5 万亿，从目前已发行规模看，四季度还有约 1.82 万亿增量，财政部发布《关于加快地方政府专项债券发行使用有关工作的通知》提出力争专项债 10 月底前发行完毕，我们测算 10 月还有专项债额度约 4000 亿；直接融资、存款类金融机构资产支持证券及贷款核销几项相对稳定，且贷款核销或继续明显高于去年同期；四季度需关注融资类信托和地产融资监管强化可能带来的负面影响，但总体看，我们认为今年全年社融新增规模或可超 35 万亿，增速能稳定在 13.5% 附近高位。

□ M2 增速大幅回升符合预期，财政淤积状况有所改善

9 月末，M2 同比增长 10.9%，较前值大幅回升 0.5 个百分点，我们预测值是 10.8%，基本符合预期。9 月央行对基础货币把控核心是维持流动性合理充裕，维持紧平衡的状态，8 月货币乘数 7.17 继续上行，货币乘数处于高位对于 M2 增速是较强的支撑，此前我们强调财政资金“淤积”是 M2 增速下行及其与社融增速出现背离的主因，而未来 M2 会有回升的过程，两者背离也将逐渐收敛，9 月数据对此给予了验证。基建项目开工及地产销售市场转暖的支撑下，实体经济活力继续提高，9 月 M1 增速环比提高 0.1 个百分点至 8.1%，但回升速度有所放缓；M0 增速 11.1% 较上月走高 0.7 个百分点，这是 2012 年以来除春节月份外最高的 M0 增速，我们认为除了今年疫情后 M0 持续处于高位反映出的局部经济欠发达地区对现金持有需求提高外，也有去年 9 月基数较低的影响。

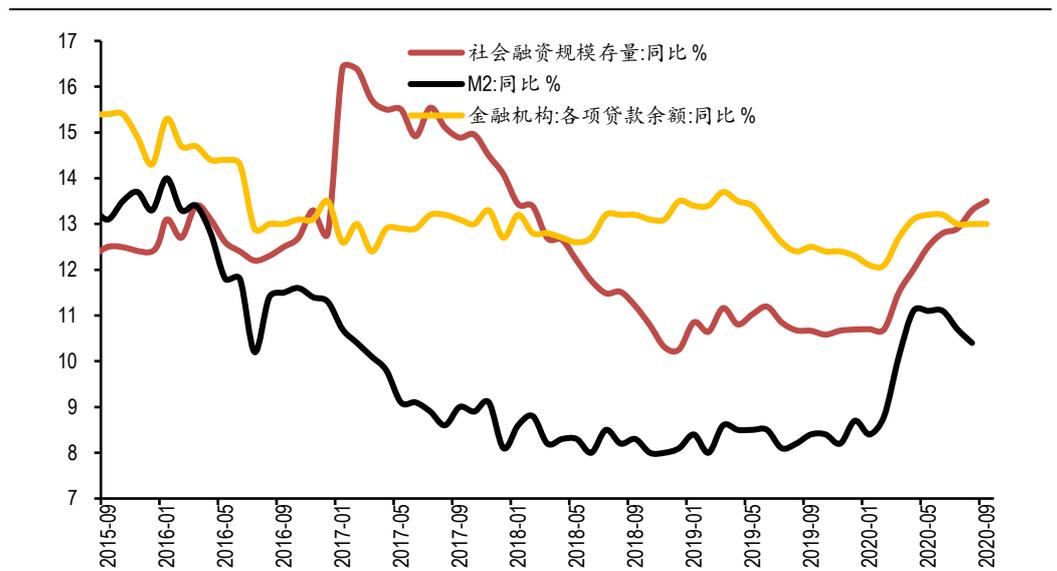
□ 未来货币政策会有收紧的过程，预计今年四季度紧短端流动性，明年初紧信用

随着经济逐步回暖，调查失业率波动下行，后续保就业压力不大，我们提示需关注货币政策首要目标由保就业切换至金融稳定而收紧。目前通胀或资本流出压力不大，不会成为央行首要目标，但从防范金融风险的角度，央行将提前采取前瞻性手段，收紧流动性、去债市杠杆，保证一旦出现通胀，货币政策可以顺利收紧。货币乘数过高，在货币政策收紧初期，往往基础货币收紧会超预期，我们提示核心跟踪 DR007 走势，若 DR007 持续性地位于 7 天逆回购利率上方，将意味着货币政策转向，提示关注近期政治局会议对整体政策环境的定调。但基础货币收紧在银行流动性分层下较难持续，货币政策收紧第二阶段为压降货币乘数，提高准备金率较难，主要为压降贷款规模，预计将在明年出现。

风险提示：经济增速和就业状况超预期改善，货币政策收紧节奏加快。

证券研究报告

图 1：M2、信贷、社融增速



资料来源：Wind，浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
- 2、增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
- 4、减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

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_2097

