

信用环境依然宽松，助力经济复苏

—9 月金融数据点评

宏观研究报告

2020 年 10 月 15 日



西南期货研究所

地址：上海市浦东新区源深路 1088 号 1603 室

地址：重庆市江北区东升门路 61 号金融城 2 号

T2 栋 29-2、29-3

电话：021-61101856

邮编：200122

邮箱：research@swfutures.com

研究员：万亮

期货从业证书号：F3048197

投资咨询证书号：Z0015573

电话：023-67071029

邮箱：wl@swfutures.com

一、社融总量增长，信贷结构优化

2020年10月14日，央行发布了我国9月金融数据。初步统计，2020年前三季度社会融资规模增量累计为29.62万亿元，比上年同期多9.01万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加16.69万亿元，同比多增2.79万亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加3052亿元，同比多增3863亿元；委托贷款减少3190亿元，同比少减3264亿元；信托贷款减少4137亿元，同比多减3059亿元；未贴现的银行承兑汇票增加5676亿元，同比多增1.09万亿元；企业债券净融资4.1万亿元，同比多1.65万亿元；政府债券净融资6.73万亿元，同比多2.74万亿元；非金融企业境内股票融资6099亿元，同比多3756亿元。9月份，社会融资规模增量为3.48万亿元，比上年同期多9630亿元。

初步统计，9月末社会融资规模存量为280.07万亿元，同比增长13.5%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为168.26万亿元，同比增长13.2%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为2.35万亿元，同比增长7.7%；委托贷款余额为11.13万亿元，同比下降5.1%；信托贷款余额为7.03万亿元，同比下降8.5%；未贴现的银行承兑汇票余额为3.9万亿元，同比增长18.7%；企业债券余额为27.39万亿元，同比增长20.6%；政府债券余额为44.46万亿元，同比增长20.2%；非金融企业境内股票余额为7.97万亿元，同比增长10%。

信贷方面，前三季度人民币贷款增加16.26万亿元，同比多增2.63万亿元。9月末，本外币贷款余额175.49万亿元，同比增长12.8%。月末人民币贷款余额169.37万亿元，同比增长13%，增速与上月末持平，比上年同期高0.5个百分点。

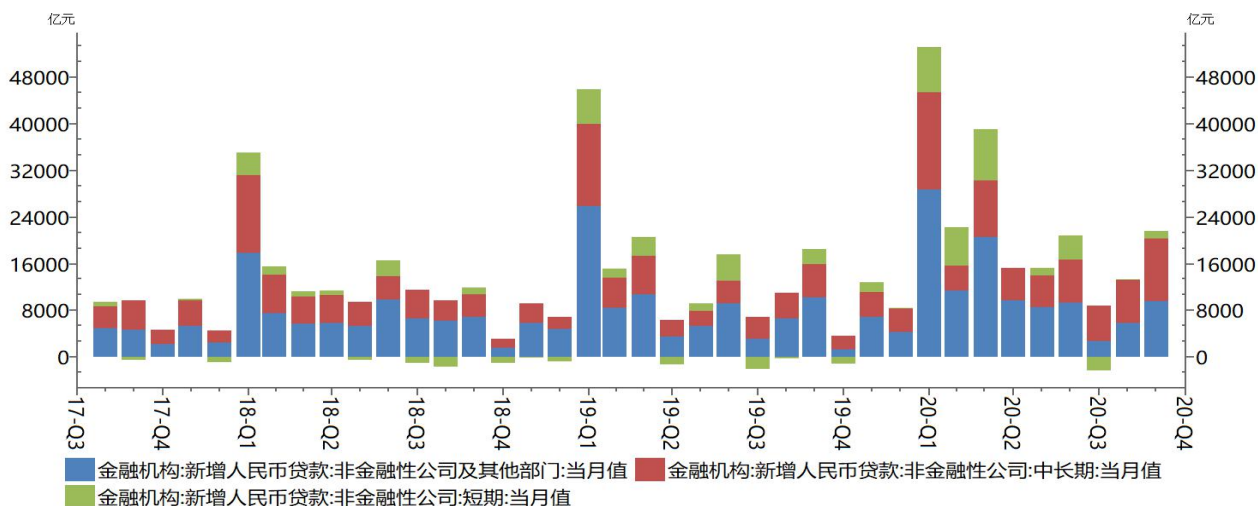
9月金融、信贷数据全面超预期，社融增速进一步上升至13.5%，再创本轮信用扩张周期的高点。信贷增速则略微回落至13.2%，但中长期贷款占比明显上升，信贷结构趋于优化。从社融结构上看，增量主要来源于政府债券发行，信贷增速则有所放缓。这主要与地方政府债券与专项债发行、广义财政落地相关，预计将支持基建投资增速进一步回升。

从居民信贷结构来看，2020年前三季度，住户部门贷款增加6.12万亿元，其中，短期贷款增加1.53万亿元，中长期贷款增加4.6万亿元，均显著高于去年同期水平。居民中长期贷款高增，表明居民加杠杆的意愿仍很强，侧面证实了房地产销售增速维持高位。预计房地产市场的景气仍将延续。

从企业部门的信贷结构来看，前三季度企（事）业单位贷款增加10.56万亿元，其中，短期贷款增加2.71万亿元，中长期贷款增加7.25万亿元，票据融资增加4368亿元；非银行业金融机构贷款减少4720亿元。企业中长期贷款维持高位表明信用环境宽松，切实体现了金融部门对实体经济的支持

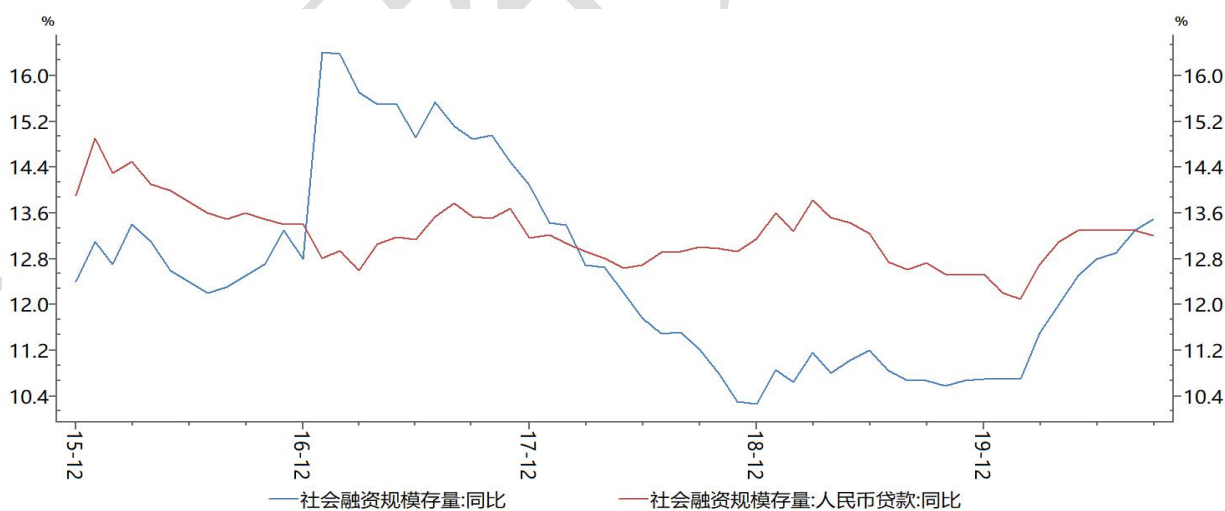
力度，也体现了实体企业旺盛的融资需求。因此，尽管企业贷款总量上增速放缓，但信贷结构更趋于优化。

图 1：企业信贷结构



数据来源：Wind

图 2：社会存量与人民币贷款增速



数据来源：Wind

对于未来社融与人民币贷款增速的走向，央行在金融统计数据新闻发布会上表示，“三季度应该说信贷和社融的增速我们感觉还是合理增长，还没有到偏快增长的状况。”“应该允许宏观杠杆率有阶段性的上升，扩大对实体经济的信用支持。”这表明在新冠疫情的特殊背景下，央行将维持信用宽

松的政策环境，允许宏观杠杆率的阶段性上升以支持经济，无需担心货币政策的过快收紧。随着名义 GDP 增速进一步修复，社融、M2 增速与名义 GDP 增速剪刀差将进一步收窄，这也为未来更好的保持合理的宏观杠杆率的水平创造了条件。

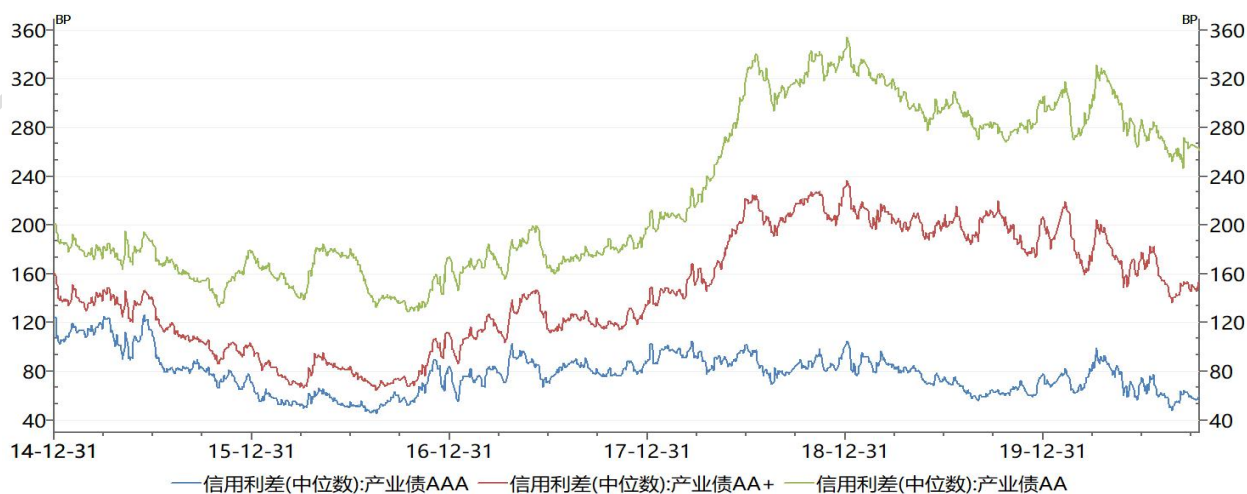
二、M1 和 M2 增速进一步上升，M1-M2 剪刀差略微走阔

9 月末，广义货币 (M2) 余额 216.41 万亿元，同比增长 10.9%，增速分别比上月末和上年同期高 0.5 个和 2.5 个百分点；狭义货币 (M1) 余额 60.23 万亿元，同比增长 8.1%，增速分别比上月末和上年同期高 0.1 个和 4.7 个百分点；流通中货币 (M0) 余额 8.24 万亿元，同比增长 11.1%。前三季度净投放现金 5181 亿元。

M2 增速由 8 月的 10.4% 回升至 10.9%，但仍低于二季度的高点 11.1%。与信贷增速类似，随着疫情期间特殊的货币政策退出，流动性边际收紧，货币政策趋于稳健。可以预见，未来社融增速、M2 增速与名义 GDP 增速的之差，可能将进一步收窄。

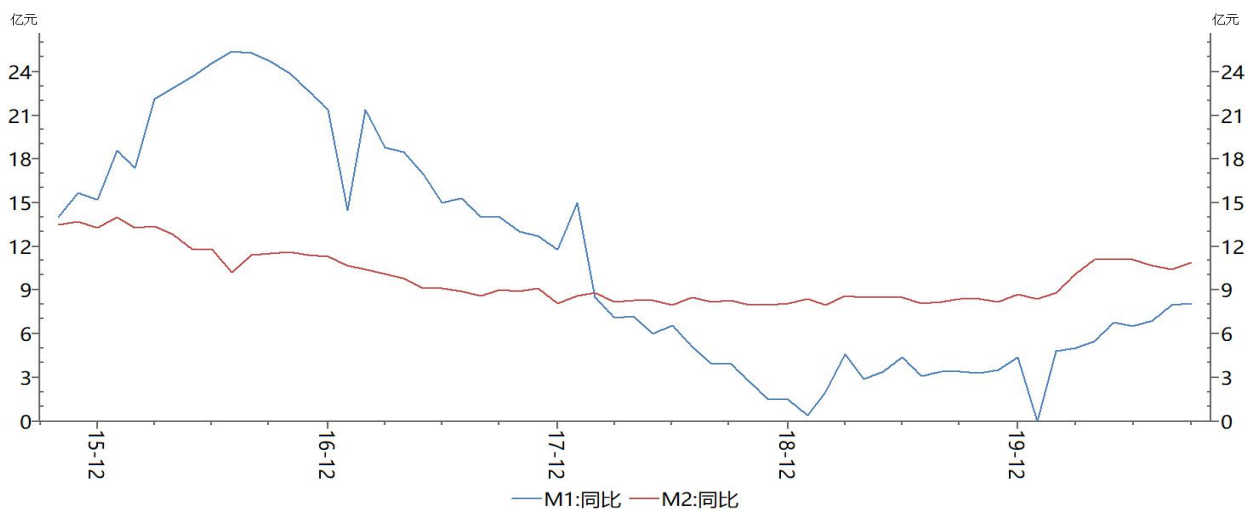
M1 增速则进一步上升至 8.1%，表明企业现金流状况进一步改善，盈利能力和投资信心均在回复。M1-M2 剪刀差尽管较 8 月有所回升，但较前期低点已经显著收窄，证实微观活跃度上升，经济景气度的持续上行，从股票市场风格的角度，利好周期股胜过成长股。

图 3：信用利差走势



数据来源: Wind

图 4: M1 和 M2 同比增速



数据来源: Wind

三、宏观经济展望及利率走势分析

总结 2020 年 9 月金融数据, 呈现结构优化、总量增长态势。社融、信贷数据均高于预期, 政府债券发行保持高位, 信贷结构以中长期贷款为主, 社融存量增速持续上升, M1 和 M2 增速进一步上升。数据表明, 当前信用环境依然宽松, 助力宏观经济持续复苏, 但随着国内货币政策的回归常态, 四季度名义 GDP 有望大幅上行, 社融存量、M2 增速与名义 GDP 增速之差, 将大概率收窄。

针对国内政策的取向, 央行在发布会上表示, “近几个月来随着疫情得到有效控制, 国内经济复苏态势良好, 央行的政策利率和贷款市场报价利率 LPR 均保持稳定, 利率水平与当前的经济基本面总体是匹配的。” “下一阶段将保持流动性合理充裕, 支持货币供应量和社会融资规模合理增长, 为确

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_2101

