

社融增速创新低，宽信用仍存多重阻碍

——2021年9月金融数据点评

联络人

作者

中诚信国际研究院

李路易 010-66428877-511

lyli01@ccxi.com.cn

王秋凤 010-66428877-452

qfwang01@ccxi.com.cn

其他联系人

中诚信国际研究院副院长

袁海震 010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn

相关报告：

实体融资需求偏弱持续，后续关注结构性宽信用效果，2021年9月13日；

新增社融不足上月1/3，关注实体经济融资需求走弱，2021年8月12日；

社融增速接近全年预期目标，后续将何去何从？2021年6月11日；
信用稳中收紧，中长期贷款占比回升，2021年5月14日；

社融增速如预期回落，警惕信用周期转向下的风险超预期释放，2021年4月14日；

社融同比增速由降转升，稳杠杆下后续或将放缓，2021年3月12日；

2020年新增社融大幅高增，政策“不急拐弯”货币政策继续稳健，2021年1月15日；

新增社融基本平稳运行，货币政策总量适度精准导向基调延续，2020年12月11日；

社融高增信贷结构改善，宽信用持续，2020年10月15日。

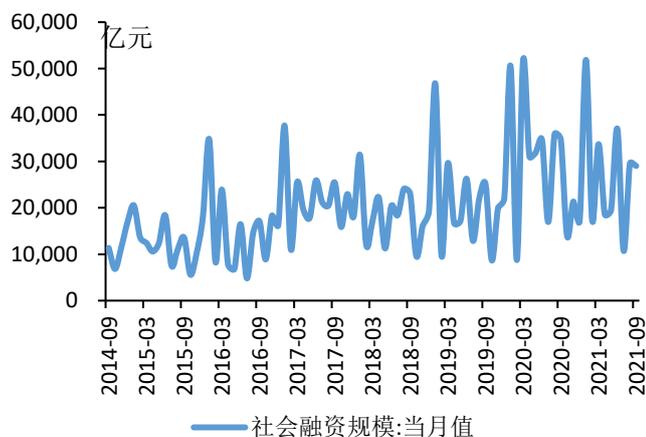
- ✚ 实体融资需求较弱、严监管以及专项债发行不及预期，社融增速创新低。9月份，新增社融2.9万亿元，较上月少增558亿元，较去年同期少增5693亿元。存量社融同比增长10%，较上月回落0.3个百分点。分类别来看，新增表内融资1.78万亿元，较上月多增4696亿元，较去年同期少增1113亿元，延续着下半年以来的偏弱态势。严监管下表外融资减少2136亿元，较上月多减1078亿元，较去年同期多减2163亿元。新增直接融资较上月少增3647亿元，为2172亿元，较去年同期少增285亿元，尽管直接融资少增有一定的季节性因素，但是严监管下城投债以及房地产债券净融资额的走低也有一定的影响。地方政府专项债发行节奏加快，不过由于基数因素，较上月少增1629亿元至8109亿元，较同期少增1994亿元。综合来看，9月份社融延续此前低迷的态势，特别是持续对城投以及房地产的严监管政策对新增社融企稳形成一定的制约，同时地方政府专项债发行未能达到预期也是新增社融走低的影响因素。
- ✚ 实体经济活跃度下降，M1同M2剪刀差继续走阔。9月份，M2同比增长8.3%，较上月小幅提高0.1个百分点。三大部门存款有所分化，居民部门新增存款走高，较去年同期多增1240亿元至2.07万亿元，或与当前居民预防性动机强化，消费尤其是购房需求走低有关；企业部门新增存款5192亿元，较去年同期少增4917亿元，或与当前企业投资需求低迷相关；财政存款减少5031亿元，较去年同期少减3286亿元，财政存款的少减或是由于当前专项债发行进度相对较慢，同时专项债使用时滞相对较长，财政资金未能及时投入实体。受此影响M1同比增长回落0.5个百分点至3.7%，M2-M1剪刀差进一步走阔，实体活跃度低迷态势难改。
- ✚ 政策影响下票据融资和非金融企业短贷改善，长期贷款走弱，信贷结构持续恶化。9月，新增人民币贷款1.66万亿元，较上月多增4400亿元，不过较去年同期少增2400亿元。分部门来看，新增居民户贷款7886亿元，较上月多增2131亿元，较同期少增1721亿元；其中短期贷款新增3219亿元，较上月多增1723亿元，较去年同期少增175亿元；居民短期贷款的低迷主要是由于当前居民消费意愿不足，此外疫情防控影响下

部门消费需求难以释放。居民中长期贷款新增 4667 亿元，较上月多增 408 亿元，较去年同期少增 1695 亿元。居民中长期贷款同比走低主要是当前房地产严监管政策造成——9 月房地产交易进一步走低——30 大中城市商品房成交套数和面积同比均大幅下降超过 30%，同时房地产贷款周期的拉长也对居民中长期贷款造成一定的拖累。非金融性公司及其他部门新增贷款 9803 亿元，较上月多增 2840 亿元，较去年同期多增 345 亿元；新增短期贷款 1826 亿元，较上月多增 2975 亿元，较去年同期多增 552 亿元；中长期贷款新增 6948 亿元，较上月多增 1733 亿元，不过较去年同期少增 3732 亿元，同比持续负增长；新增票据融资 1353 亿元，较上月少增 1460 亿元，较去年同期多增 3985 亿元。9 月份央行新增 3000 亿元支小再贷款额度或是中小企业短期贷款和票据融资改善的原因，但中长期贷款的走低导致信贷结构持续恶化，未来宽信用的效果仍需观察。

社融底部运行持续，宽信用仍存多重阻碍。三季度地方政府专项债发行虽然加快，但是仍不及预期。由于经济下行压力加大，通过地方专项债发挥基建压舱石的作用凸显，为此近期监管部门要求，各地剩余新增专项债券额度需于 11 月底前发行完毕，不再为 12 月预留专项债额度。在此背景下四季度地方政府专项债发行将超过 1.1 万亿元，将对社融形成支撑。不过近期受恒大事件的影响，同时房地产行业的持续严监管，房地产融资仍将保持低迷态势，对社融的拖累态势难改。虽然地方政府专项债的发行有助于缓解城投行业融资需求低迷的态势，但考虑到对地方政府隐性债务严监管基调不改，因此城投融资仍难有显著改善。近期以来，市场宽信用预期升温，但经济下行压力加大、实体经济融资低迷，且政策的边际宽松仍需考虑宏观稳杠杆和政府部门去杠杆的需要，未来宽信用能否落地仍需要观察。

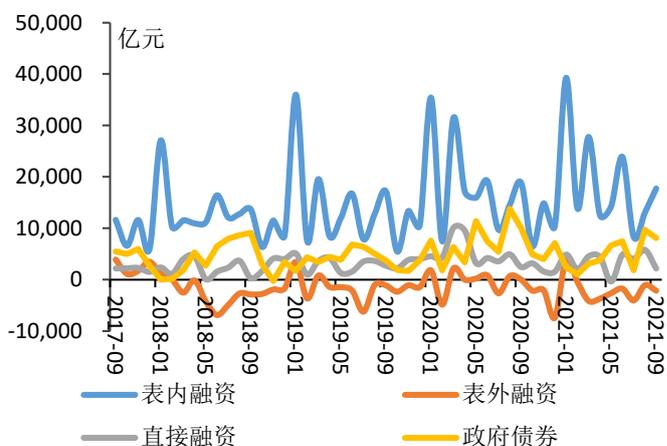
附表：

图 1：新增社融走势



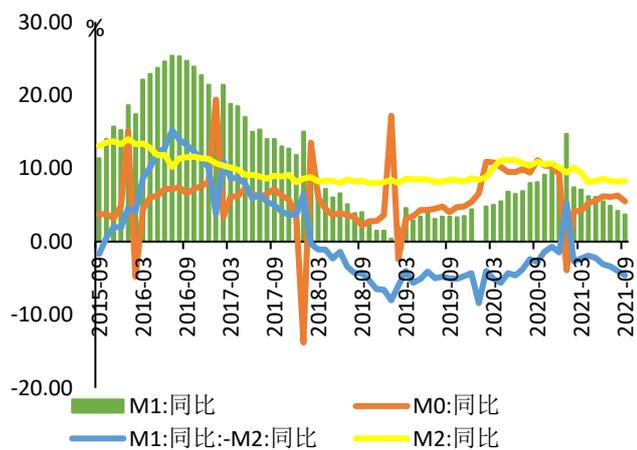
数据来源：中诚信国际整理

图 2：社融细分项走势



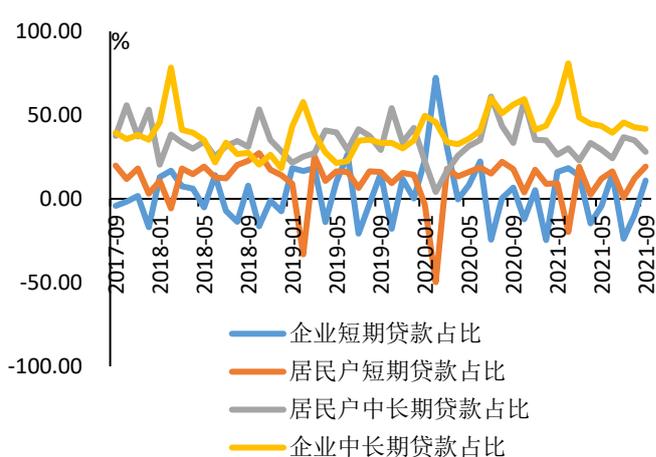
数据来源：中诚信国际整理

图 3：M2 与 M1 走势



数据来源：中诚信国际整理

图 4：分部门新增贷款占比走势



数据来源：中诚信国际整理

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

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_27681

