

9 月金融数据点评

——融资需求的走弱延续

袁方¹ 束加沛²（联系人）

2021 年 10 月 13 日

内容提要

9 月社融和信贷增速的回落主要反映出实体经济的融资需求在持续走弱。这一走弱在经济层面表现为房地产市场转冷、企业投资意愿低迷以及基建发力滞后。

往后看，尽管经济需求层面仍维持偏弱格局，但是地方债的发行有望在四季度加速。此外未来伴随恒大以及少数地产公司债务问题的解决，房地产融资政策有望迎来边际放松。

考虑到地方债的加速发行以及央行主动信贷的投放趋于积极，我们倾向于认为社融的快速下滑在接近尾声，四季度有望逐步企稳。

风险提示：（1）疫情发展超预期；（2）地缘政治风险

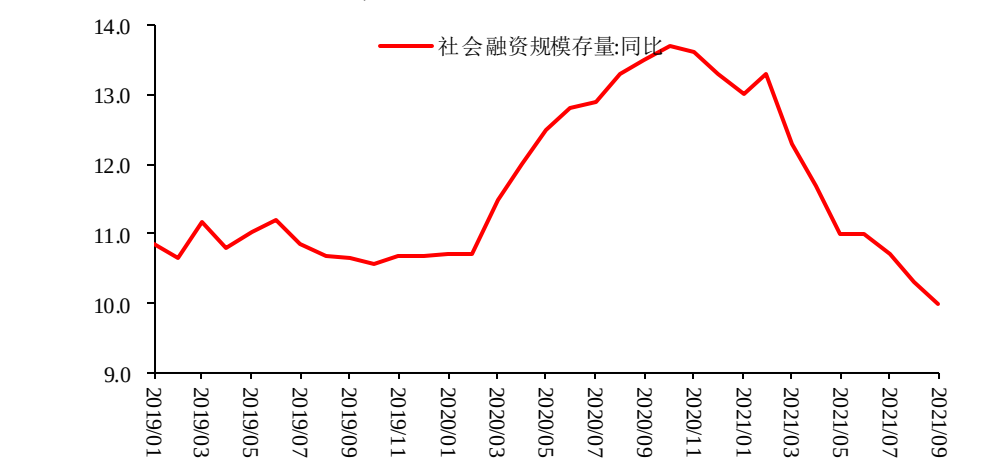
1 宏观分析师，yuanfang@essence.com.cn，S1450520080004

2 报告联系人，shujp@essence.com.cn，S1450120120043

一、政府债发行量偏低导致社融增速回落

9月社会融资规模增量为2.9万亿元，比上年同期少增5693亿元；余额同比10%，较上月回落0.3个百分点。社融增速的回落是受政府债发行量偏低、非标加速收缩和新增贷款走弱三者共同的影响。

图1：社会融资规模存量同比，%



数据来源：Wind，安信证券

从结构上看，尽管9月以来地方债发行加速，但比2020年同期仍然少增2007亿元。9月新增人民币贷款1.78万亿元，比2020年同期少增1397亿元，而且呈现出票据冲量的迹象，这反应出实体经济融资需求持续偏弱。

非标的收缩可能反应资管新规到期、理财整改有关，年底前可能仍存在收缩压力。

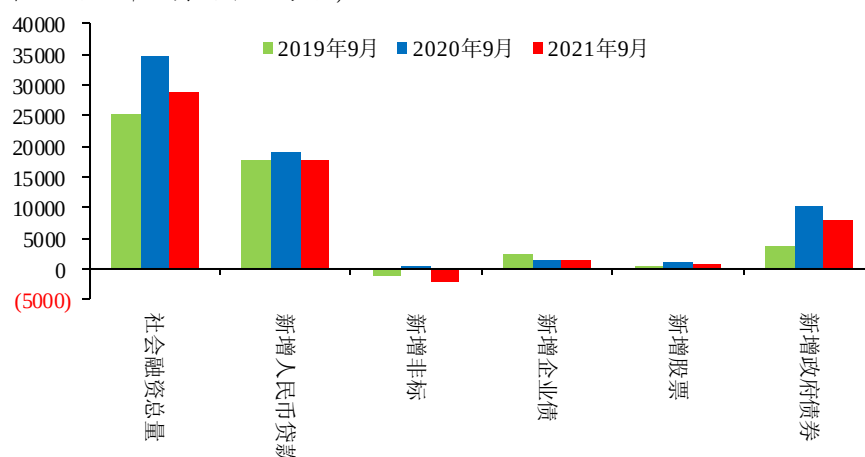
利率数据层面，9月票据利率出现反弹，但仍处于偏低位置，与此同时，考虑到房地产票据贴现出现困难，票据融资抬升更为显著，这一组合延续了年中以来的状态，表明融资需求仍然偏弱。

合并来看，尽管社融增速的回落受到政府债券发行量偏低的影响，但主要还是反映出实体经济的融资需求在持续走弱。这一走弱在经济层面表现为房地产市场转冷、企业投资意愿低迷以及基建发力滞后。

往后看，尽管经济需求层面仍维持偏弱格局，但是地方债的发行有望在四季度加速。此外未来伴随恒大以及少数地产公司债务问题的解决，房地产融资政策有望迎来边际放松。

考虑到地方债的加速发行以及央行主动信贷的投放趋于积极，我们倾向于认为社融的快速下滑在接近尾声，四季度有望逐步企稳。

图2：近三年9月份社融分项，亿元

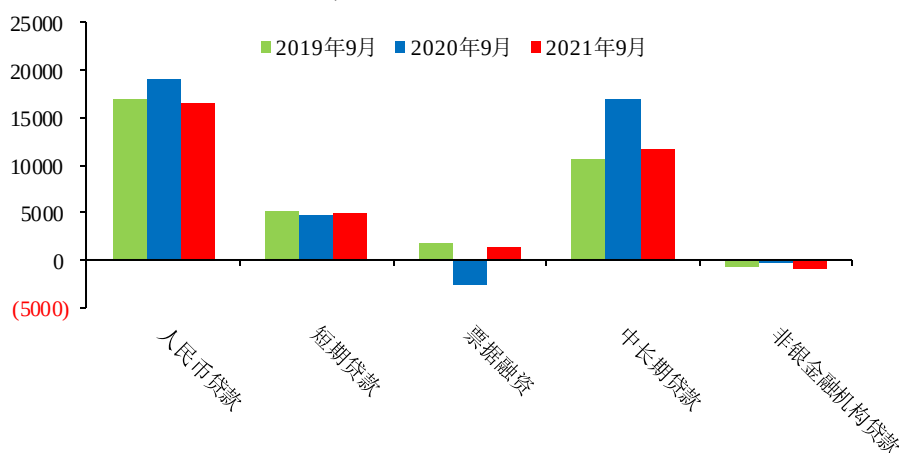


数据来源：Wind，安信证券

二、信贷总体回落，票据持续冲量

9月新增信贷 16600 亿元，较去年同期少增 2400 亿元；余额同比 11.9%，较上月下滑 0.2 个百分点。在信贷增速回落的同时，信贷结构也表现欠佳。

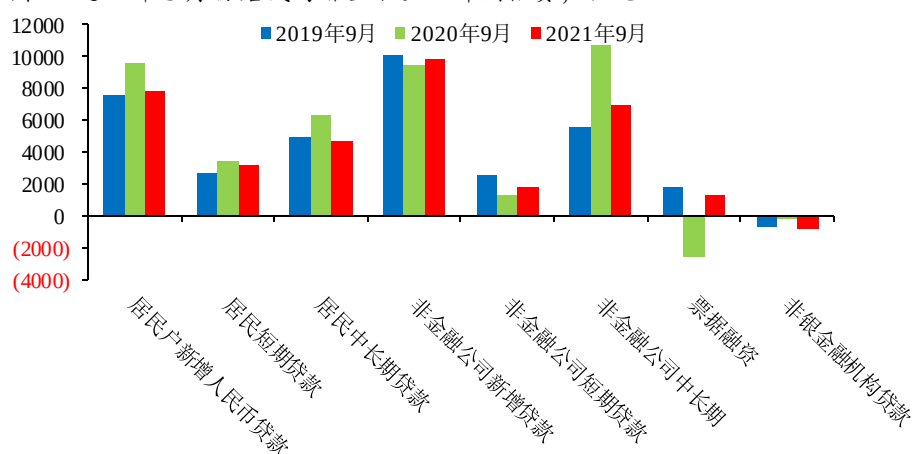
图3：近三年9月份信贷分项，亿元



数据来源：Wind，安信证券

分结构看，中长期贷款大幅下降 5427 亿元。其中三分之一来自居民部门中长期贷款下降，这主要受到房地产调控政策趋严和房地产市场走弱的影响。而剩余三分之二来自于企业部门中长期贷款的回落，这可能与房地产企业、地方政府相关主体的融资约束加强有关。票据融资延续偏高，在融资需求持续偏弱的背景下，商业银行可能存在票据冲量的行为。

图4：近三年9月份居民与非金融企业部门信贷，亿元



数据来源：Wind，安信证券

总体而言，9 月的社融和信贷数据延续了近半年的表现，主要反映了实体经济融资需求回落的影响。四季度央行的主动信贷投放或将趋于积极，权益市场偏积极的表现或将延续。

分析师简介

袁方，中央财经大学经济学学士，北京大学光华管理学院金融学硕士，曾在国家外汇管理局中央外汇业务中心工作两年。2018年7月加入安信证券研究中心。

联系人简介

束加沛，北京大学物理学学士，前沿交叉学科研究院物理电子学博士，光华管理学院国民经济学博士后，曾在华夏幸福研究院工作两年。2020年12月加入安信证券研究中心。

章森，北京大学经济学院经济学学士和国际商务硕士，曾在北京市发展和改革委员会工作两年。2020年12月加入安信证券研究中心。

分析师声明

袁方声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及

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_27715

