

实体经济融资需求有待提升

2021年9月金融数据点评

证券研究报告

2021年10月14日

● 核心结论

社融同比增速持续下滑。9月社融同比增速录得10.00%，维持下滑趋势。分项来看，人民币贷款与政府债券依然是最大的拖累项。本月信托贷款项更是出现了同比减少2129亿元的情况。或与信托公司在当前某些房地产企业潜在信用风险逐渐增加的情况下，主动收紧对房地产企业的融资有关。而“企业债券融资”出现了环比的大幅下滑，也在一定程度上反应了信用市场近期的动荡。

贷款结构表明实体经济需求有待提升。10月8日，央行发布了三季度银行家问卷调查报告。银行家们判断实际经济的贷款需求在下降，主要体系在制造业、基础设施建设的贷款需求同时在下降。在实体经济中，唯一保持贷款需求相对稳定的是小型企业，也是近期结构性货币政策工具主要目标对象。今年以来，在原材料价格大幅走高、“PPI-CPI”剪刀差走阔的背景下，下游企业从事固定资产投资的意愿不容乐观，导致有效融资需求不足的情况。而近期的“能耗双控”事件，使得部分企业的生产大幅下滑，在原材料价格走高、生产端不确定性增大的背景下，企业的融资需求会出现下降。

社融触底依然需要依靠政府债券。今年经济运行的特点“财政后置”，预计从现在到年末，政府债券发行量会快速走高，并对社融数据形成支撑。按照财政预算安排，今年新增政府债券共7.22万亿，包括：2.75万亿国债，0.82万亿地方一般债，3.65万亿地方专项债。如果发行完成，政府债券融资会比去年同期高出近1万亿，成为四季度社融增速触底回升的主要力量。

风险提示：政府债券发行放缓；宏观经济变化超预期；货币政策超预期

分析师



张静静 S0800521080002



13716190679



zhangjingjing@research.xbmail.com.cn

相关研究

内容目录

一、事件：央行发布 2021 年 9 月金融数据	3
二、社融数据点评	3
（一）社融同比增速持续下滑	3
（二）贷款结构表明实体经济需求有待提升	4
（三）随着四季度政府债券加速落地，社融增速有望触底	5
三、风险提示	6

图表目录

图 1：社融存量同比增速与金融机构各项贷款余额同比增速	3
图 2：社融增量分项（亿元）	4
图 3：央行银行家问卷调查报告	4
图 4：金融机构贷款分项当月新增变化（亿元）	5
图 5：政府债券融资季节图（亿元）	5

一、事件：央行发布2021年9月金融数据

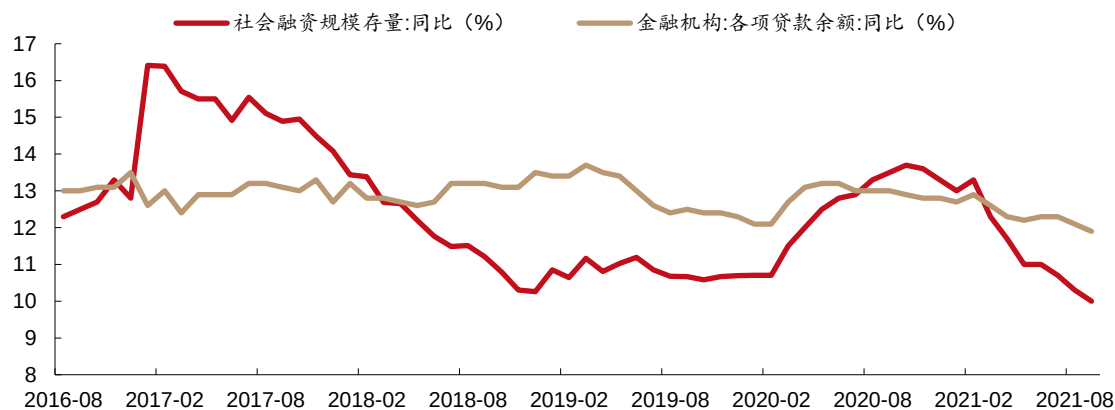
2021年10月13日，央行发布2021年9月金融数据。9月份，社会融资规模增量为2.9万亿元，比上年同期少5675亿元，比2019年同期多3876亿元。截止9月末，社会融资规模存量为308.05万亿元，同比增长10%。同期广义货币(M2)余额234.28万亿元，同比增长8.3%，增速比上月末高0.1%，比上年同期低2.6%；狭义货币(M1)余额62.46万亿元，同比增长3.7%，增速分别比上月末和上年同期低0.5%和4.4%。

二、社融数据点评

(一) 社融同比增速持续下滑

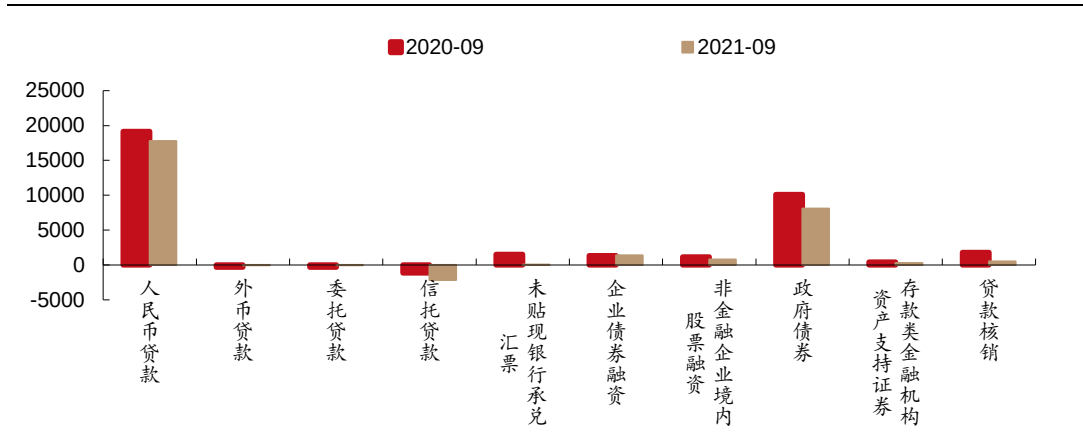
9月社融同比增速录得10.00%，维持下滑趋势。与去年同期相比，9月新增社融下降5693亿元，与2019年同期相比上升3858亿元，符合季节性特征。受疫情影响，2020年新增社融规模自3月开始出现了大幅超过往年平均的情况，直到10月才回归平均水平附近，因此今年的新增社融数据的特点是：同比而言，呈少增的情况，但是客观来看总量并不弱。分项来看，人民币贷款与政府债券依然是最大的拖累项。其他的社融分项也印证了目前经济活动中的一些特征：比如，由“委托贷款”、“信托贷款”及“未贴现承兑汇票”组成的部分可以反应出实体经济获得金融体系“表外融资”的规模，今年以来该部分融资规模一直在收缩。本月信托贷款项更是出现了同比减少2129亿元的情况。或与信托公司在当前某些房地产企业潜在信用风险逐渐增加的情况下，主动收紧对房地产企业的融资有关。而“企业债券融资”出现了环比的大幅下滑，也在一定程度上反应了信用市场近期的动荡。

图1：社融存量同比增速与金融机构各项贷款余额同比增速



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 2：社融增量分项（亿元）

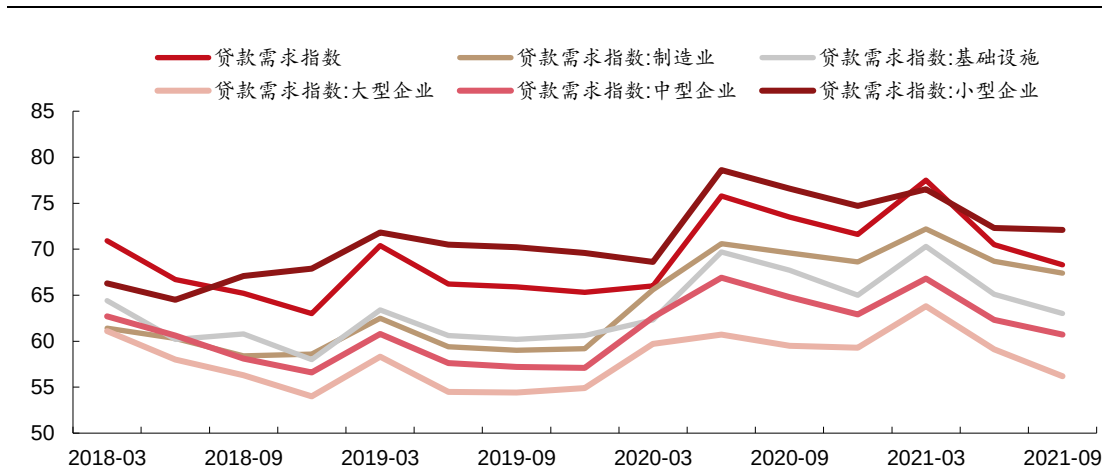


资料来源：Wind，西部证券研发中心

（二）贷款结构表明实体经济需求有待提升

作为社融占比最高的部分，人民币贷款情况一直是研究分析的重点。10 月 8 日，央行发布了三季度银行家问卷调查报告。报告显示，实体经济的贷款需求今年以来一直在下降。

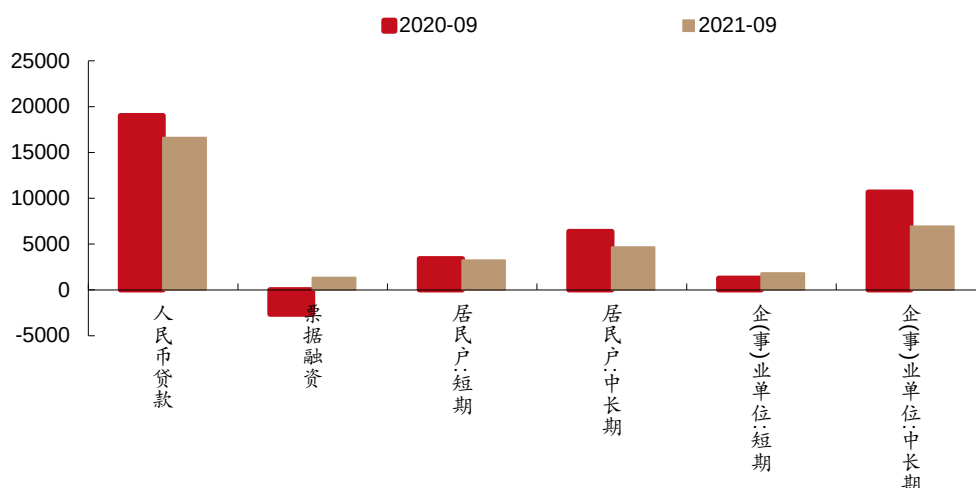
图 3：央行银行家问卷调查报告



资料来源：Wind，西部证券研发中心

如图 3 所示，银行家们判断实际经济的贷款需求在下降，主要体系在制造业、基础设施建设的贷款需求同时在下降。在实体经济中，唯一保持贷款需求相对稳定的是小型企业，也是近期结构性货币政策工具主要目标对象。银行家问卷调查报告的结果侧面印证了我们前期的判断：票据融资近几个月一直位于高位的情况，这往往代表着银行面临着信贷额度充足，而实体经济有效贷款需求不足的情况。

图 4：金融机构贷款分项当月新增变化（亿元）



资料来源：Wind，西部证券研发中心

可以发现无论是居民户还是企业的中长期贷款规模均同比下降明显，企中长期新增贷款的下降则更多的反应了企业部门资本开支增速的放缓。今年以来，在原材料价格大幅走高、“PPI-CPI”剪刀差走阔的背景下，下游企业从事固定资产投资的意愿不容乐观，导致有效融资需求不足的情况。近期的“能耗双控”事件，使得部分企业的生产大幅下滑，在原材料价格走高、生产端不确定性增大的背景下，企业的融资需求会出现下降。

（三）随着四季度政府债券加速落地，社融增速有望触底

对 9 月社融数据形成最大拖累的是政府债券分项，同比少增 2007 亿元。今年经济运行的特点“财政后置”，预计从现在到年末，政府债券发行量会快速走高，并对社融数据形成支撑。7 月 30 日在中央政治局会议要求“合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量”后，政府债券发行开始明显提速。9 月 8 日，国家发展改革委相关负责人表示“下半年发行的专项债券规模将高于去年同期，有助于稳定基础设施等领域投资增长。”在此背景下，我们有理由认为政府债券能按计划发行完毕。按照财政预算安排，今年新增政府债券共 7.22 万亿，包括：2.75 万亿国债，0.82 万亿地方一般债，3.65 万亿地方专项债。如果发行完成，政府债券融资会比去年同期高出近 1 万亿，成为四季度社融增速触底回升的主要力量。

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_27717

