

宏观点评报告

2021 年 10 月 15 日

信贷继续下滑 货币环境边际改善

2021 年 9 月金融数据点评

核心内容:

分析师

许冬石
☎: (8610) 8357 4134
✉: xudongshi@chinastock.com
分析师登记编码: S0130515030003

- **信贷投放继续回落** 9 月份社融数量回落, 贷款同时下行, 信托贷款和银行承兑汇票继续走低, 社融融资在 9 月份继续低位运行。企业贷款继续走低, 尤其是企业中长期信贷回落意味着需求的下行。新增社融规模和贷款规模回落, 是因为: (1) 供给端对房地产信贷的不鼓励压制了信用增长; (2) 供给侧改革带来的影响。原材料价格上行也压制了企业的生产热情, 订单下滑下企业对资金的需求回落; (3) 需求端疲弱, 企业生产热情在下降。2021 年 9 月份, 银行发放信贷继续回落。制造业需求疲软, 个人信贷增长不顺畅, 同时对房地产相关融资活动仍然严格, 带来了信贷的回落。
- **企业长贷回落, 信用环境仍然不乐观** 2021 年 9 月份新增信贷增速下滑, 居民信贷减少, 同时企业信贷回落。我国对房地产的金融压制见效, 居民长期贷款回落。企业长贷 9 月走低, 需求走低叠加央行政策的收紧。
- **金融机构购债拉动了 M2 小幅回升** 9 月份央行仍然是正常的货币操作, M1 继续回落, M2 稍有回升。M1 减少显示企业的存款下滑, 企业资金继续紧张, 企业业务有一定的收缩。居民和企业存款上升是 M2 上行的主要原因。我国央行紧信用暂时未变, 但执行上稍有宽松, 预计 M2 同比增速已经到达底部区域, 2021 年在 8%-9% 运行。
- **房地产严控直接导致信贷收缩** 2021 年年初信贷高峰过后, 新增信贷和新增社融增速持续下滑, 3 季度央行货币政策报告显示央行货币政策已经处于正常水平, 央行对货币的整体口径仍然是谨慎的。同时房地产调控仍然没有结束, 房地产信贷的收缩直接带来了整体信贷的萎靡。
- **货币政策边际改善** 第一、央行货币政策委员会第三季度例会针对房地产提出“两个维护”。第二、受央行“两个维护”政策影响, 部分烂尾项目已经相继复工, 局部地区的房地产按揭贷款利率近期出现下调。第三、9 月 29 日央行和银保监会在“两个维护”的基础上, 进一步提出“共同维护房地产市场的平稳健康发展, 维护住房消费者合法权益”。第四、10 月 4 日, 银保监会 (银发 42 号文) 支持对煤电、煤炭、钢铁、有色金属企业生产的信贷和展期。
- **对于 4 季度我们判断** (1) 财政资金会继续发力, 国务院、央行、银保监会强调跨周期调节; (2) 对房地产和短缺产业的信贷支持会增加, 信贷的下滑会有所停滞。(3) 经济下滑会在 4 季度更加明确, 4 季度货币政策有宽松的预期。经济稳定增长是下半年政府工作的主要目标。货币政策可能在 4 季度宽松, 4 季度可能再次降准。

一、信贷投放继续疲软

2021 年 9 月份社会融资规模 2.90 万亿, 预期 3.1 万亿, 同比减少 0.56 万亿。9 月份新增贷款 16,600 亿, 同比减少 2400 亿元。9 月份社融增速继续回落, 影子银行仍然下行, 政府债券发行放量。

9 月份社融数量回落, 贷款同时下行, 信托贷款和银行承兑汇票继续走低, 社融融资在 9 月份继续低位运行。2021 年 9 月份新增社融增速-16.4%, 比上月下行 0.2 个百分点, 新增贷款增速 0.85%, 比上月减少 1.05 个百分点。

企业贷款继续走低, 尤其是企业中长期信贷回落意味着需求的下行。9 月份信贷回落, 需求下滑加上房地产信贷的压制, 使得总体信贷水平不及预期。8 月 23 日央行对信贷下滑给与了指导, 要求各家银行积极维护信贷增速。9 月 29 日央行、银保监会发文加强对合理的房地产消费者予以保护, 这意味着首套房以及未建设完成的房产会得到资金支持。10 月 4 日银保监会发文要求银行支持煤电、煤炭、钢铁、有色企业的信贷。从各项文件可以看到, 稳定信贷是近期的主要任务。

影子银行贷款仍然下滑, 信托贷款继续走低, 银行承兑汇票承兑汇票 9 月小幅上行, 意味着房地产相关企业信贷仍然受到影响。我国对房地产行业整体调控思路没有变化, 同时控制杠杆率, 影子银行规模继续下滑。9 月份影子银行下滑 2136 亿元, 同比下滑 2163 亿元。

企业债券融资平稳。企业债券到期量增加, 企业在债券市场融资 9 月份同比平稳。9 月份低信用企业债发行利差仍然较高, 信用分层仍然较为明显。

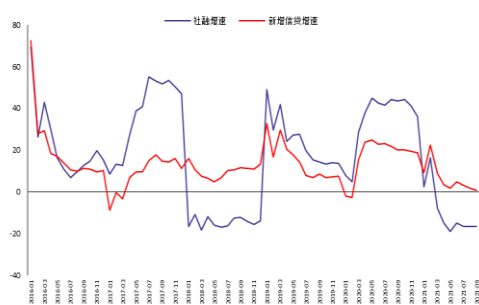
地方政府债券发行加快, 下半年债券发行量持续上行。9 月份地方政府债券融资 8109 亿元, 地方政府融资额度需要在 11 月发行完毕, 预计 10 月份仍然是大量发行。

新增社融规模和贷款规模回落, 是因为: (1) 供给端对房地产信贷的不鼓励压制了信用增长; (2) 供给侧改革带来的影响。原材料价格上行也压制了企业的生产热情, 订单下滑下企业对资金的需求回落; (3) 需求端疲弱, 企业生产热情在下降。2021 年 9 月份, 银行发放信贷继续回落。制造业需求疲软, 个人信贷增长不顺畅, 同时对房地产相关融资活动仍然严格, 带来了信贷的回落。

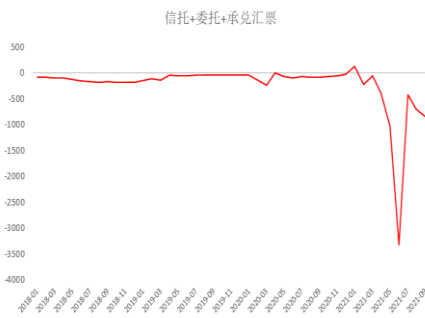
鉴于央行对货币投放的谨慎操作, 社会融资规模存量同比增速已经回到了 10.0% 的水平, 已经接近于名义 GDP (6% 的底线) 增速, 低于实际 GDP 增速。如果 2021 年全年新增社融 33 万亿, 即社融存量同比增速约在 10.5% 左右, 那么新增社融全年增速约在 -10% 左右。

图 1: 社融增速下行 (%)

图 2: 影子银行贷款增速 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

二、企业长贷继续回落，信用环境仍然稍紧

2021年9月份新增信贷增速下滑，居民信贷减少，同时企业信贷回落。我国对房地产的金融压制见效，居民长期贷款回落。企业长贷9月走低，需求走低叠加央行政策的收紧。

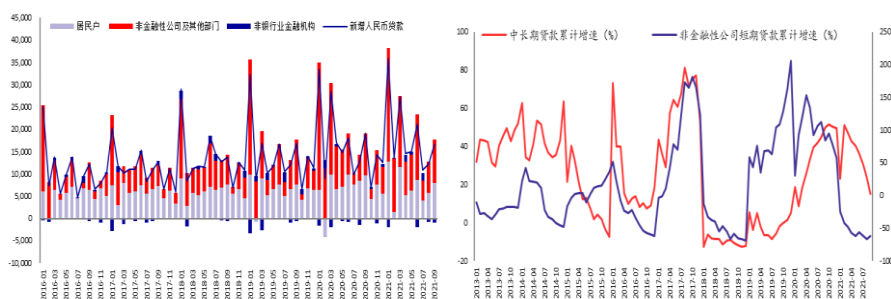
从居民信贷来看，9月份居民长贷新增4667亿元，居民长贷继续下滑。9月份居民短贷小幅回升，居民消费整体仍然不乐观。我国清查消费贷、经营贷违规进入房地产市场，同时疫情下再度短期封闭，影响了居民短期消费。对房地产的金融压制也体现在了居民的长期贷款上。

从企业信贷来看，企业中长期贷款增速继续回落，但整体增速依然处于高位，短贷稍有回升。9月份企业短贷1826亿元，9月份企业手中现金仍然不宽裕。9月份企业长贷6948亿，比去年同期减少3732亿元，9月份我国企业短贷和长贷增速分别为-61.6%和14.9%。

由于央行对非地产的企业信贷仍然支持，在央行不急转弯的政策下，全年新增贷款约为20万亿，那么全年贷款增速约为5%左右。

图3：贷款结构变化（%）

图4：企业长贷下滑（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

三、金融机构购债拉动了M2小幅回升

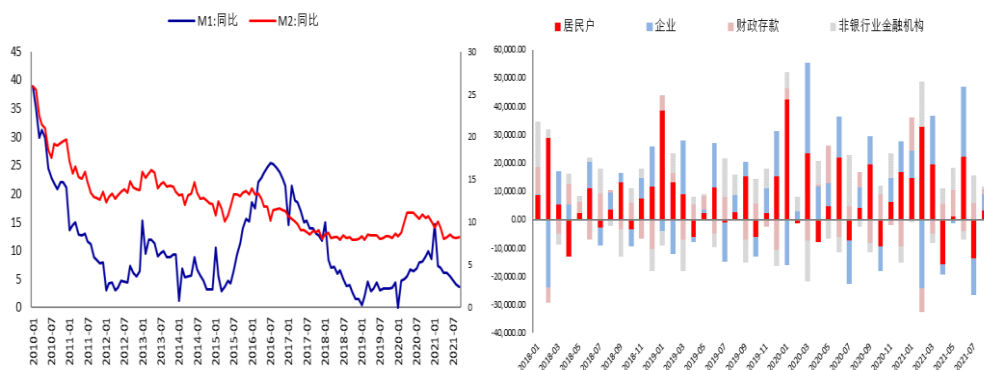
9月份央行仍然是正常的货币操作，M1继续回落，M2稍有回升。M1减少显示企业的存款下滑，企业资金继续紧张，企业业务有一定的收缩。居民和企业存款上升是M2上行的主要原因。M1增速为3.7%，比上个月减少0.5个百分点，M2增速8.3%，比上个月增加0.1个百分点。

M2仍然低位运行，M2稍有回升是居民和企业存款上升的结果，同时金融机构购买债券推动了M2小幅上行。9月份企业活期存款和现金减少2058亿元，居民新增存款增加了2.06万亿。预计M2下个月仍然小幅上行，主要是金融机构可能加大了对政府债券的购买。

我国央行紧信用暂时未变，但执行上稍有宽松，预计M2同比增速已经到达底部区域，2021年在8%-9%运行。

图5：M1回落，M2增速回升（%）

图6：居民和企业存款增加（%）



资料来源：统计局，中国银河证券研究院整理

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

四、货币政策边际改善

2021 年年初信贷高峰过后，新增信贷和新增社融增速持续下滑，3 季度央行货币政策报告显示央行货币政策已经处于正常水平，央行对货币的整体口径仍然是谨慎的。同时房地产调控仍然没有结束，房地产信贷的收缩直接带来了整体信贷的萎靡。

9 月份这种偏紧缩的信用环境在悄悄起变化：

第一、央行货币政策委员会第三季度例会针对房地产提出“两个维护”，即维护房地产市场的健康发展，维护住房消费者的合法权益。这是房地产调控后央行首次提及房地产行业。

第二、受央行“两个维护”政策影响，部分烂尾项目已经相继复工，局部地区的**房地产按揭贷款利率近期出现下调**。广州、佛山等地的部分国有大行和股份行已经在下调房贷利率。州方面，目前中国银行、农业银行、广州银行、招商银行、光大银行等房贷利率已经较过往有所下降，其中光大银行的首套房利率下降至 5.60%，下降了 40BP。

第三、9 月 29 日央行和银保监会联合召开的房地产金融工作座谈会在“两个维护”的基础上，进一步提出“金融机构要…配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的**平稳健康发展**，维护住房消费者合法权益”。

第四、10 月 4 日，银保监会（银发 42 号文）**支持对煤电、煤炭、钢铁、有色金属企业生产的信贷和展期**。银行保险资金不得炒作“股市、债市、期市”，并未提及资金不能进入房市。

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_27904

