

固收点评 20191016

9 月金融数据点评：口径调整不改趋势，政策维持稳健中性

2019 年 10 月 16 日

事件

■ **数据公布：**2019 年 10 月 15 日，央行公布 2019 年 9 月金融数据，9 月人民币贷款增加 1.69 万亿元，同比多增 3069 亿元。人民币贷款余额 149.92 万亿元，同比增长 12.5%，增速比上月高 0.1 个百分点。9 月份社会融资规模增量为 2.27 万亿元，分别比上月和上年同期多 2550 亿元和 1383 亿元。初步统计，9 月末社会融资规模存量为 219.04 万亿元，同比增长 10.8%。9 月末，广义货币(M2)余额 195.23 万亿元，同比增长 8.4%，增速分别比上月末和上年同期高 0.2 个和 0.1 个百分点。

观点

■ **新增信贷：信贷回升超预期，企业贷款贡献较大。**2019 年 9 月新增人民币贷款 1.69 万亿，同比多增 3069 亿，9 月信贷整体表现高于市场预期，主要是因为虽居民贷款持平于去年，但企业贷款回升幅度较大。对于 9 月信贷，我们的分析具体如下：从部门来看：居民部门贷款增加 7550 亿，其中短贷增加 2707 亿，同比少增 427 亿，中长期贷款增加 4943 亿，同比多增 634 亿。企业部门贷款增加 10113 亿元，同比多增 3341 亿元，其中短期贷款同比多增 1452 亿，中长期贷款同比多增 1837 亿。票据融资同比多增 47 亿元。综合来看：第一、中长期贷款是信贷同比多增的主要动力。其中企业中长期贷款明显多增，这延续了 8 月的改善趋势，并且 9 月幅度更大，推测可能与银行对基础设施建设领域和制造业的融资增加有关。第二、居民信贷稳定，其中居民短期贷款少增，可能是对消费贷的监管起了作用；居民中长期贷款多增，购房需求较为稳定。第三、全球正处于降息潮，我国货币政策在保持定力的前提下加强逆周期调节，这有利于增加银行体系的流动性，将支撑信贷数据回暖。

■ **社融：口径变化不改趋势，增速保持相对高位。**根据央行的公告，9 月“社会融资规模”中的“企业债券”将“交易所企业资产支持证券”纳入。因此 2019 年 9 月当月，社会融资规模增量为 2.27 万亿元，比上年同期多 1383 亿元。初步统计，9 月末社会融资规模存量为 219.04 万亿元，同比增长 10.8%，增速较上月上升 0.1 个百分点。从存量的拉动情况来看，9 月社融增速(按新口径)与 8 月相同，其中信贷和债券对 9 月维持 10.8% 增速助力最大，信贷 9 月对社融拉动达 8.48%，较 8 月抬升 0.08 个百分点，预计与降准以及银行加码信贷供给的因素相关。同时 9 月企业债券对社融存量拉动达 1.38%，高出 8 月 0.09 个百分点，预计与口径调整以及支持民企债券融资相关。除此之外，非标三项的拉动呈负向拉动，但降幅收窄。综合来看，9 月的社会融资增长超过了预期增长，其中人民币贷款、债券融资增长贡献率最大，三项非标有一定好转，地方政府专项债拉动有所回落(主要系基数效应以及 7、8 月份发行数量较大所致)。

■ **M2：货币政策维持宽松，M2 增速或仍回升。**2019 年 9 月末，广义货币(M2)余额 195.23 万亿元，同比增长 8.4%，增速分别比上月末和上年同期高 0.2 个和 0.1 个百分点。整体来看 9 月 M2 增速小幅回升，一方面是因为信用派生超预期，且社融增速回升。另一方面，财政存款在 9 月季节性下放，减少 7026 亿元，同比多减 3553 亿元，这又对 M2 增速形成了一定支持。

■ **风险提示：**货币政策超预期收紧，中美贸易摩擦持续反复。

证券分析师 李勇

执业证号：S0600519040001

010-66573671

liyong@dwzq.com.cn

研究助理 付昊

010-66573671

fuh@dwzq.com.cn

研究助理 侯静

010-66573671

houj@dwzq.com.cn

相关研究

- 1、《固收点评 20191015：2019 年 9 月进出口数据点评—双需疲敝增速齐落，政策出台维稳为主》2019-10-15
- 2、《固收周报 20191013：中美贸易战暂脱僵局，联储或仍继续市场》2019-10-14
- 3、《固收周报 20191013：长端回升态度谨慎，关注下周数据公布》2019-10-13
- 4、《固收周报 20191012：央行净回笼资金收紧，货币政策维持稳健》2019-10-13
- 5、《可转债周报 20191012：国庆后股市回暖，关注可转债投资机会》2019-10-13

事件：央行公布 9 月金融数据

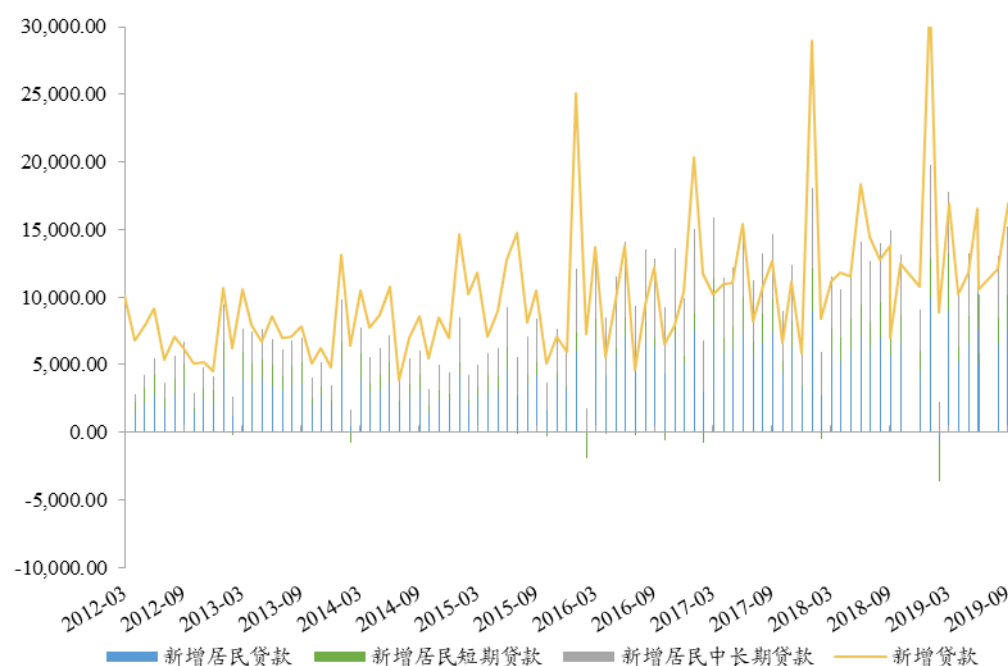
2019 年 10 月 15 日，央行公布 2019 年 9 月金融数据，9 月人民币贷款增加 1.69 万亿元，同比多增 3069 亿元。人民币贷款余额 149.92 万亿元，同比增长 12.5%，增速比上月高 0.1 个百分点。9 月份社会融资规模增量为 2.27 万亿元，分别比上月和上年同期多 2550 亿元和 1383 亿元。初步统计，9 月末社会融资规模存量为 219.04 万亿元，同比增长 10.8%。9 月末，广义货币(M2)余额 195.23 万亿元，同比增长 8.4%，增速分别比上月末和上年同期高 0.2 个和 0.1 个百分点。

对此，我们的点评如下：

1. 新增信贷：信贷回升超预期，企业贷款贡献较大

2019 年 9 月新增人民币贷款 1.69 万亿，同比多增 3069 亿，9 月信贷整体表现高于市场预期，主要是因为虽居民贷款持平于去年，但企业贷款回升幅度较大。对于 9 月信贷，我们的分析具体如下：从部门来看：居民部门贷款增加 7550 亿，其中短贷增加 2707 亿，同比少增 427 亿，中长期贷款增加 4943 亿，同比多增 634 亿。企业部门贷款增加 10113 亿元，同比多增 3341 亿元，其中短期贷款同比多增 1452 亿，中长期贷款同比多增 1837 亿。票据融资同比多增 47 亿元。综合来看：第一、中长期贷款是信贷同比多增的主要动力。其中企业中长期贷款明显多增，这延续了 8 月的改善趋势，并且 9 月幅度更大，推测可能与银行对基础设施建设领域和制造业的融资增加有关。第二、居民信贷稳定，其中居民短期贷款少增，可能是对消费贷的监管起了作用；居民中长期贷款多增，购房需求较为稳定。第三、全球正处于降息潮，我国货币政策在保持定力的前提下加强逆周期调节，这有利于增加银行体系的流动性，将支撑信贷数据回暖。第四、季末冲高效应仍然存在，这也一定程度推动了 9 月信贷超预期。

图 1：金融机构新增贷款（单位：亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

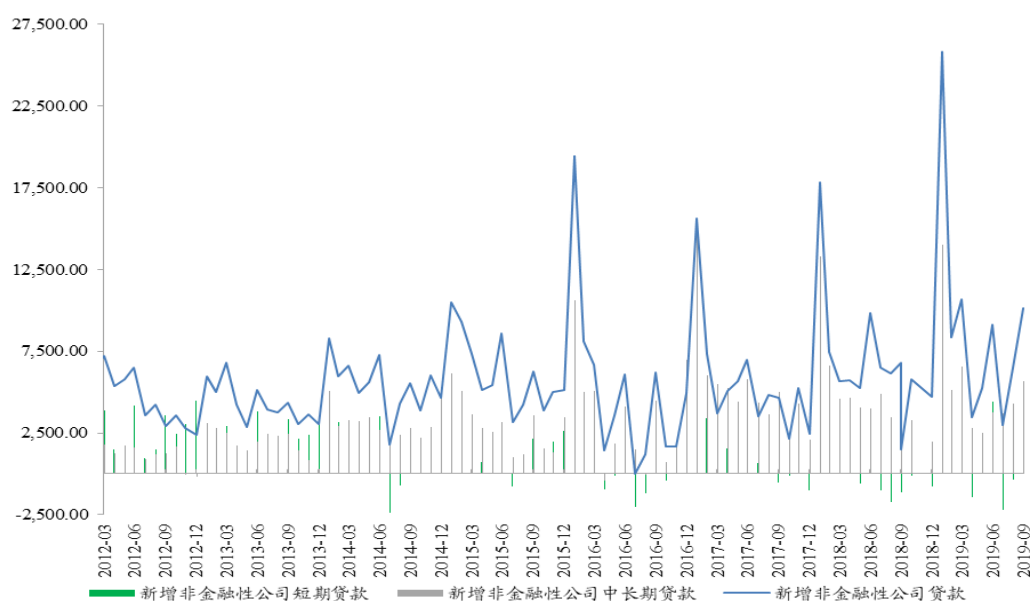
9 月份人民币贷款增加 1.69 万亿元，同比多增 3069 亿元。分部门看，住户部门贷款增加 7550 亿元，其中，短期贷款增加 2707 亿元，中长期贷款增加 4943 亿元；非金融企业及机关团体贷款增加 10113 亿元，其中，短期贷款增加 2550 亿元，中长期贷款增加 5637 亿元，票据融资增加 1789 亿元；非银行业金融机构贷款减少 659 亿元。从拉动情况来看，企业部门拉动有大幅回升，为 24.21%，预计与降准效应、银行业季末考核、MPA 评估增设制造业中长期贷款居民拉动指标等因素相关。居民部门、票据融资和非银金融机构拉动都略有回升，拉动值分别为 0.04 个百分点、-0.41 个百分点和 0.34 个百分点。

表 1：人民币贷款细项拉动情况（单位：%）

年份	2018 年								2019 年								
月份	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月
新增信贷同比	3.6	19.48	75.65	17.43	8.66	5.1	11.61	84.8	11.38	5.54	50.89	-13.56	2.61	-9.78	-26.90	-5.47	22.46
居民部门	0.33	-2.02	8.82	3.46	1.54	17.11	3.17	20.7	3.04	-41.19	28.35	-0.22	4.19	2.96	-8.50	-3.70	0.04
非金融企业	-3.66	18.62	35.93	11.9	16.83	-9.64	4.8	39.37	27.59	10.65	44.7	-19.11	-0.27	-3.88	-24.32	3.02	24.21
非银金融机构	6.92	5.43	29.47	0.68	-11.74	-3.98	3.98	26.78	-18.1	35.93	-22.38	6.2	-0.73	-9.83	5.14	-3.95	-0.41
票据融资	26.27	29.51	49.06	34.69	13.89	21.74	17.46	34.08	16.6	29.43	62.27	15.69	-2.74	-10.79	-7.61	-13.07	0.34

数据来源：wind, 东吴证券研究所

图 2：非金融机构新增贷款（单位：亿元）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

2. 社融：口径变化不改趋势，增速保持相对高位

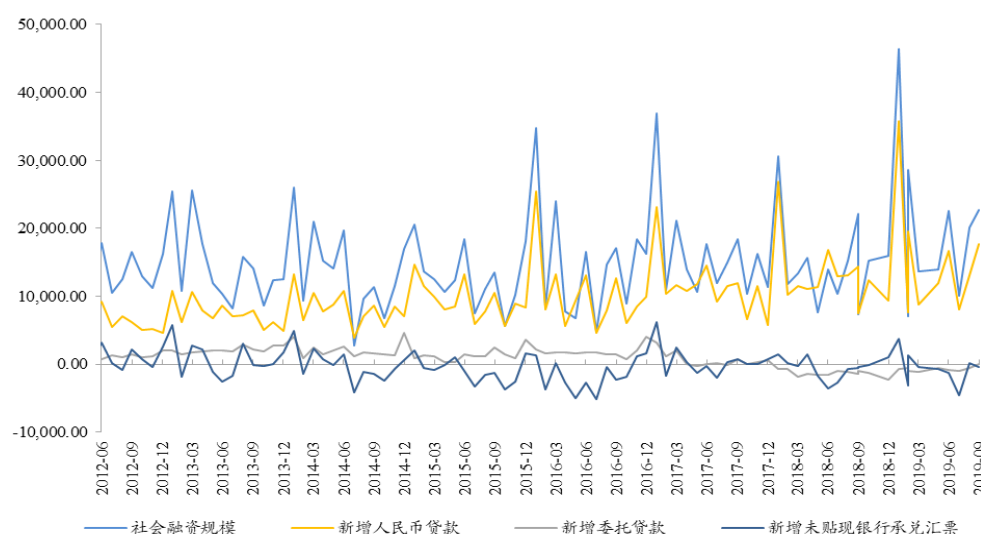
根据央行的公告，9 月“社会融资规模”中的“企业债券”将“交易所企业资产支持证券”纳入。因此 2019 年 9 月当月，社会融资规模增量为 2.27 万亿元，比上年同期多 1383 亿元。初步统计，9 月末社会融资规模存量为 219.04 万亿元，同比增长 10.8%，与上月相持平（可比最新口径）。

从数值上来看，人民币贷款 1.77 多亿元，同比多增约 3300 亿元。9 月新口径企业债券存量为 22.64 万亿，同比增速 13.7%。地方政府专项债融资 2236 亿元，同比少增 5153 亿元。9 月非标融资-1125 亿元，同比少减 1764 亿元，但三项非标融资均为负增长，具体数据如下：9 月委托贷款-21.31 亿元，同比大幅少减 1411 亿元。未贴现的银行承兑汇票同比少减约 200 亿元。信托贷款同比少减约 100 亿元，环比保持平稳。另外，企业股票融资为 289 亿元，同比多增 17 亿元，相对来说变化不大。

从存量的拉动情况来看，9 月社融增速（按新口径）与 8 月相同，其中信贷和债券对 9 月维持 10.8% 增速助力最大，信贷 9 月对社融拉动达 8.48%，较 8 月抬升 0.08 个百分点，预计与降准以及银行加码信贷供给的因素相关。同时 9 月企业债券对社融存量拉动达 1.38%，高出 8 月 0.09 个百分点，预计与口径调整以及支持民企债券融资相关。除此之外，非标三项的拉动呈负向拉动，但降幅收窄。

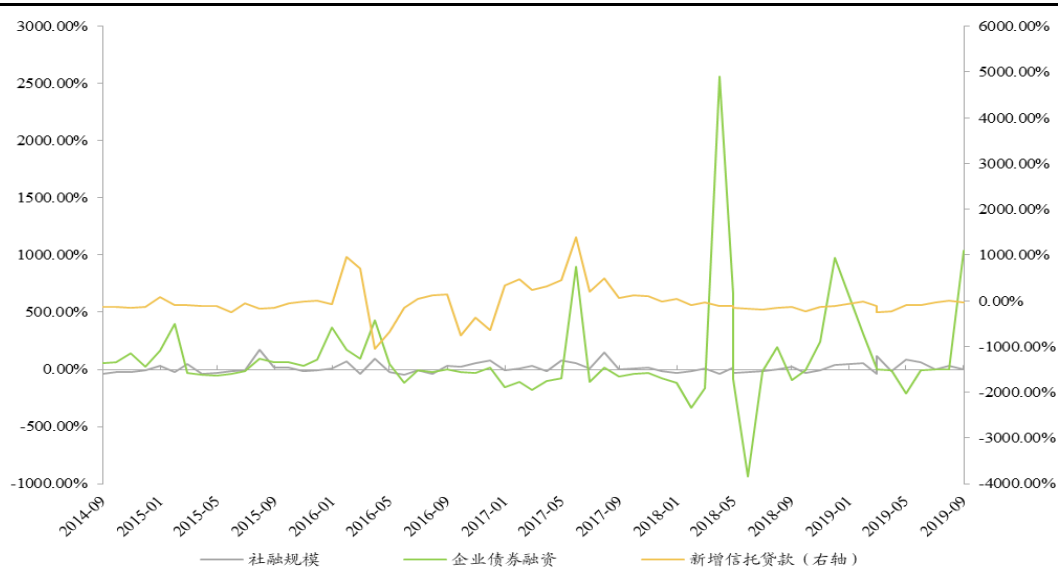
综合来看，9 月的社会融资增长超过了预期增长，其中人民币贷款、债券融资增长贡献率最大，三项非标有一定好转，地方政府专项债拉动有所回落（主要系基数效应以及 7、8 月份发行数量较大所致）。对后期社融的判断，口径调整不影响趋势，预计 10、11、12 月社融存量增速仍有回升的空间，年末预计收于 10.9%。

图 3：社融规模（单位：亿元）



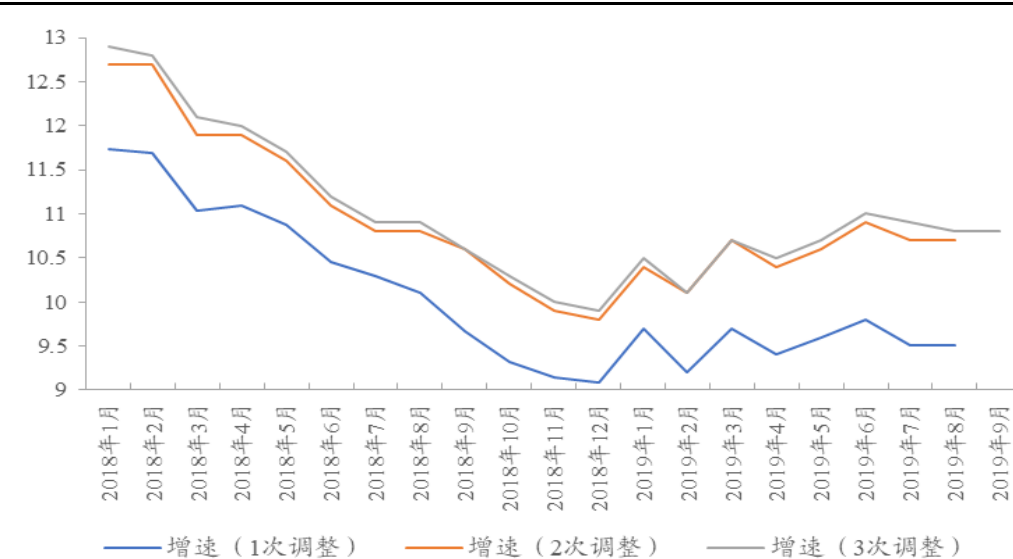
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4：社融几类分项同比增速（单位：%）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 5：社融新旧 3 次口径调整之后同比增速对比（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 2：社融新旧口径的对比（单位：万亿、%）

指标名称	社融（1次调整）	社融（2次调整）	社融（3次调整）	增速（1次调整）	增速（2次调整）	增速（3次调整）
2018 年 1 月	180.29	185.77	186.21	11.74	12.7	12.9
2018 年 2 月	181.43	186.92	187.37	11.69	12.7	12.8
2018 年 3 月	182.81	188.37	188.82	11.03	11.9	12.1
2018 年 4 月	184.38	190.02	190.47	11.1	11.9	12
2018 年 5 月	185.2	190.94	191.4	10.87	11.6	11.7
2018 年 6 月	186.53	192.37	192.82	10.45	11.1	11.2
2018 年 7 月	187.45	193.46	193.91	10.3	10.8	10.9
2018 年 8 月	188.8	195.24	195.71	10.1	10.8	10.9
2018 年 9 月	190.12	197.3	197.7	9.67	10.6	10.6
2018 年 10 月	190.62	197.89	198.32	9.32	10.2	10.3
2018 年 11 月	192.07	199.3	199.81	9.14	9.9	10
2018 年 12 月	193.5	200.7	201.3	9.08	9.8	9.9
2019 年 1 月	197.7	205.08	205.75	9.7	10.4	10.5
2019 年 2 月	198.13	205.68	206.35	9.2	10.1	10.1
2019 年 3 月	200.6	208.41	209.09	9.7	10.7	10.7
2019 年 4 月	201.71	209.68	210.39	9.4	10.4	10.5
2019 年 5 月	202.96	211.06	211.81	9.6	10.6	10.7
2019 年 6 月	204.81	213.26	214.03	9.8	10.9	11
2019 年 7 月	205.24	214.13	214.97	9.5	10.7	10.9
2019 年 8 月	206.8	216.01	216.9	9.5	10.7	10.8
2019 年 9 月	/	/	219.04	/	/	10.8

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 3：专项债拉动的分析与预测（单位：万亿、%）

指标名称	社会融资规模存量（单位：万亿）	社会融资规模存量：地方政府专项债券（单位：万亿）	社会融资规模：地方政府专项债券：当月值（单位：亿）	地方债的拉动（单位：%）
------	-----------------	--------------------------	---------------------------	--------------

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_9589

