

货币数据中的财政信号

——评 2019 年 9 月货币信贷数据

摘要

9月M2与社融数据出现超预期的上升，其背后的原因可能是积极财政的力度在加大。

社融方面，虽然社融口径有所调整，但调整前后差异不大，对社融增速影响有限。而人民币贷款，尤其是企业中长期贷款的增长是社融超预期的主要原因。历史数据显示，企业中长期贷款同比从负增长转为正增长的拐点，往往也是交通运输投资增长的拐点。

M2方面，财政支出加快使9月M2同比提高0.2个百分点至8.4%，折射出财政政策正在加力提效。

关键词：贷款，社会融资规模，M1，M2

宏观研究部

郭于玮

分析师

电话：021_22852641

邮箱：guoyw@cib.com.cn

鲁政委

兴业银行 首席经济学家

华福证券 首席经济学家



扫描下载兴业研究 APP
获取更多研究成果

事件：

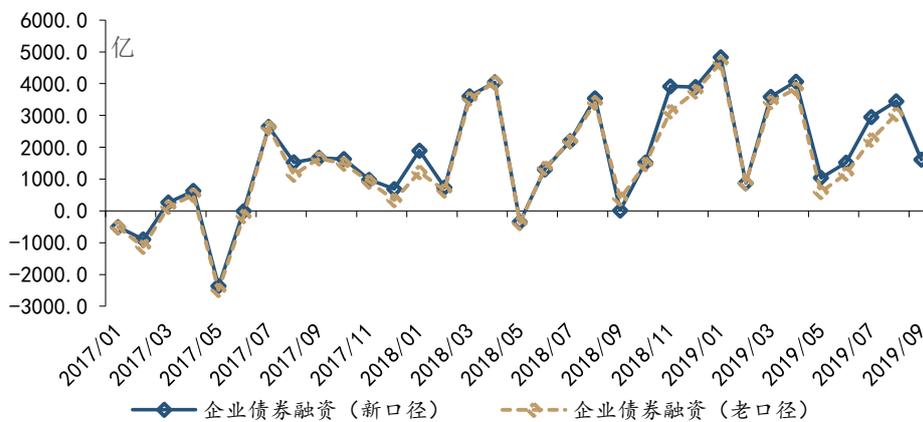
2019年9月新增人民币贷款1.69万亿，前值1.21万亿，市场预期1.36万亿，我们的预测值为1.37万亿。新增社会融资规模2.27万亿，前值1.98万亿，市场预期1.90万亿，我们的预测值为1.54万亿。M1同比3.4%，前值3.4%，市场和我们的预测值为3.4%。M2同比8.4%，前值8.2%，市场预期8.2%，我们的预测值为8.1%。

点评：

1、信贷数据中的财政信号

9月新增社融规模2.27万亿，显著超出市场预期。社融同比增速随之上升至10.8%，与上月持平。央行宣布，2019年9月起进一步完善“社会融资规模”中的“企业债券”统计，将“交易所企业资产支持证券”纳入“企业债券”指标。不过这一调整对社融增速影响有限。数据显示新老口径的企业债券融资规模差异不大。

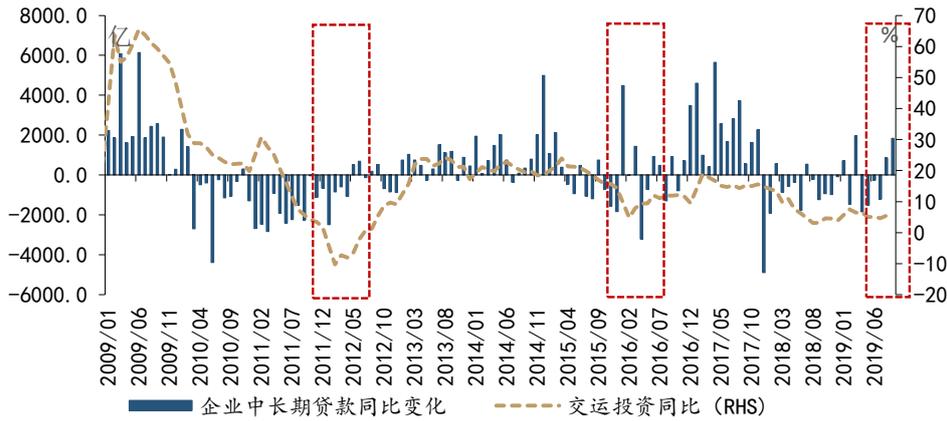
图表1 企业债券融资（新老口径）



资料来源：WIND，兴业研究

贷款方面，9月新增贷款规模较高是社融增速超预期的主要原因。9月新增贷款1.69万亿，贷款余额增速提高0.1个百分点至12.5%。在新增贷款中，居民贷款新增7550亿，与去年同期大致持平。但企业中长期贷款同比多增1837亿，连续两个月实现同比正增长。历史数据显示，企业中长期贷款同比从负增长转为正增长的拐点，往往也是交通运输投资增长的拐点。这或许表明，6月出台的专项债可作为符合条件的重大项目资本金的政策的影响正在逐渐显现。近期3个月票据转贴利率已经上升至3个月NCD利率之上，也表明融资需求出现了边际修复。

图表 2 企业中长期贷款与交运投资



资料来源：WIND，兴业研究

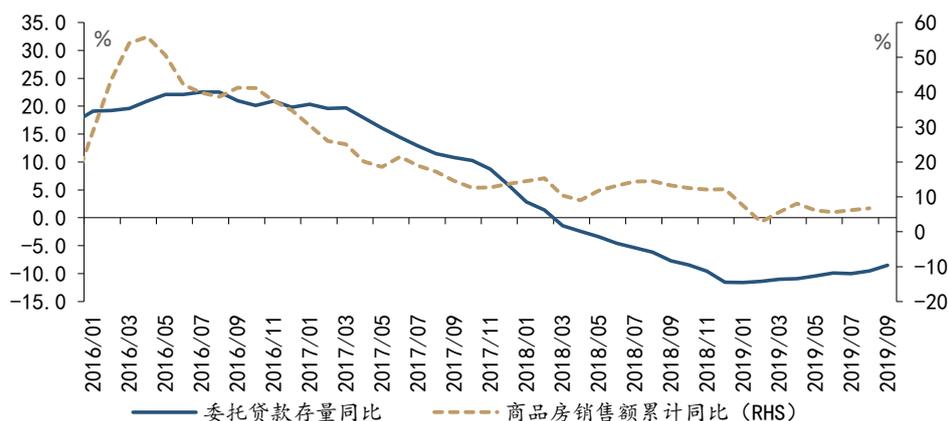
图表 3 票据利率与 NCD 利率



资料来源：WIND，兴业研究

表外融资方面，9月委托贷款降幅进一步收窄至21亿，较上月提高约492亿。委托贷款中部分为住房公积金委托贷款，因此近期委托贷款的改善与楼市回暖密切相关。7月以来商品房销售额同比小幅回升，使住房贷款需求提高。与房地产开发贷款更为相关的信托贷款则没有出现明显变化。7月以来新增信托贷款规模稳定在-660亿左右。

图表4 商品房销售与委托贷款



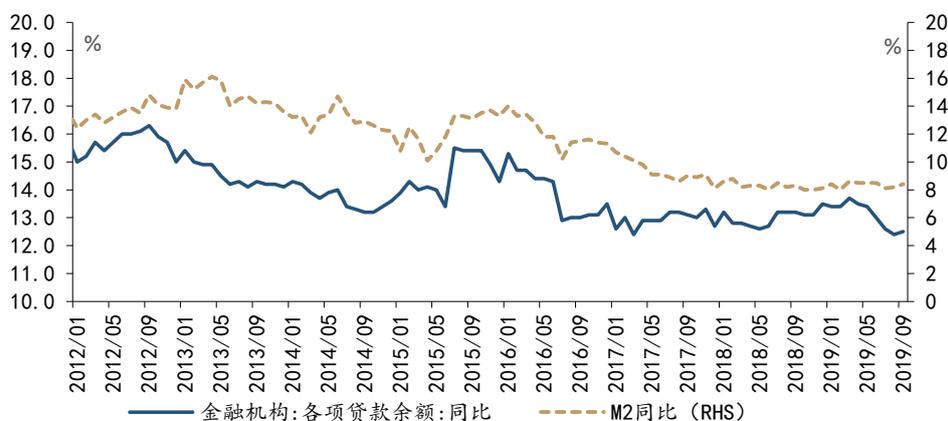
资料来源：WIND，兴业研究

此外，由于2019年地方债发行节奏与2018年不同，地方专项债与企业债券发行情况均出现变化。2019年地方债发行前置使得9月专项债增长2236亿，同比下降了5153亿。但地方债配置对企业债券融资的挤出效应也减弱，9月企业债券融资增加1610亿，较去年同期增加了1595亿。

2、财政扩张提振 M2

9月M2同比提高0.2个百分点至8.4%。M2同比提高主要受两方面因素影响。第一，随着企业中长期贷款的增长，9月贷款余额同比上升，带动货币存量增长。第二，财政支出力度较去年加快。9月新增财政存款-7026亿，同比减少3553亿，处于历史同期的较低水平。因此，无论企业中长期贷款还是财政存款的变化都透露出积极财政的力度可能在加大。

图表5 贷款增速与M2增速



资料来源：WIND，兴业研究

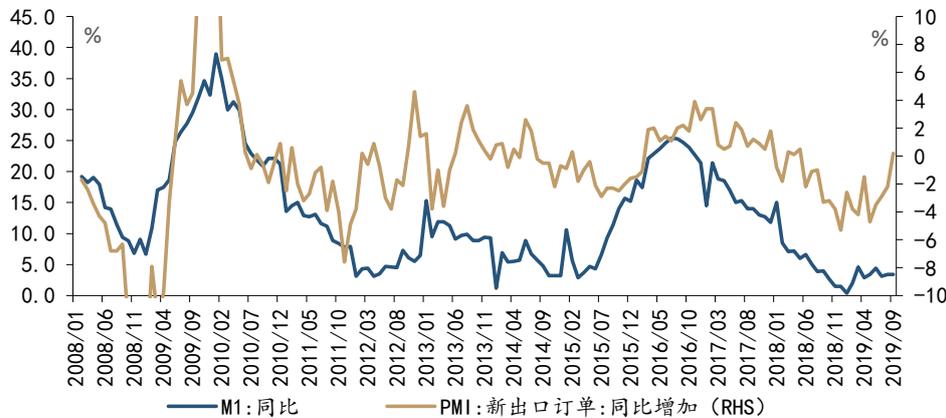
图表 6 新增财政存款



资料来源：WIND，兴业研究

9月M1同比为3.4%，与上月持平。第四季度M1同比可能继续上升。第一，新出口订单PMI同比出现回升的迹象，可能带动企业生产经营活动加快，对M1增速起到支撑作用。第二，房地产开发商加快推盘有助于商品房销售额增速在短期内保持一定的韧性。第三，去年同期基数偏低也使得M1同比有进一步回升的可能。

图表 7 新出口订单与 M1 同比



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_9595



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>