

## 降准落地助力新增社融回升，后续社融或将持续稳定

## ——9月金融数据点评

## 联络人

## 作者

研究院 宏观金融研究部

李路易 010-66428877-511

[lyli01@ccxi.com.cn](mailto:lyli01@ccxi.com.cn)

王秋凤 010-66428877-452

[qfwang@ccxi.com.cn](mailto:qfwang@ccxi.com.cn)

## 其他联系人

宏观金融研究部总经理

袁海霞 010-66428877-261

[hxyuan@ccxi.com.cn](mailto:hxyuan@ccxi.com.cn)

## 相关报告:

新增社融反弹，货币政策宽松社融有望平稳增长，2019年9月12日；

新增信贷环比腰斩，多因素影响社融将承压，2019年8月13日；

新增社融持续回升，结构性宽松延续，2019年7月15日；

社融稳中有升，信贷结构恶化，2019年6月13日

新增社融大幅回调，结构性宽信用政策继续加力，2019年5月09日；

社融放量回升，或预示经济短期企稳，2019年4月15日；

社融大幅回落，“宽信用”仍有压力，2019年3月11日；

宽信用效果显现社融超预期，表外由负转正表内创新高，2019年2月10日；

政策效果略有显现社融有所企稳，实体经济低迷中长期贷款回落，2019年1月17日。

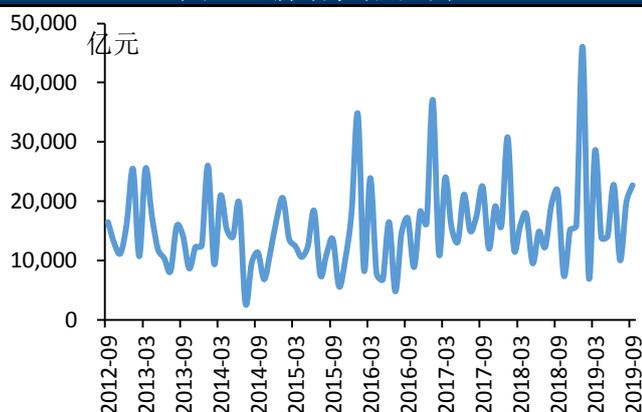
表内直接融资同比环比均上升，表外融资环比多减。9月份，新增社融规模2.27万亿元，较上月多增2550亿元，同比多增1383亿元。表内融资大幅回升，新增17210亿元，较上月多增4412亿元，同比多增3539亿元，其中新增人民币贷款17650亿元，较上月多增4605亿元，同比多增3309亿元。表内融资的大幅回升主要有两个方面的原因，一方面是由于央行降准于9月16日实施，释放资金约8000亿元；另一方面前期政策的调整在一定程度上对金融机构放款形成提振。表外融资降幅小幅扩大，同比收窄，表外融资减少1125亿元，比上月少减111亿元，同比少减1764亿元，其中新增委托贷款减少21亿元，较上月少减492元，新增信托贷款减少672亿元，较上月多减14亿元，新增未贴现银行承兑汇票减少431亿元，较上月多减589亿元。从直接融资来看，9月份新增企业债券融资4014亿元，较上月多增973亿元，带动直接融资回升1006亿元至4303亿元，新增企业债券融资连续四个月回升，宽信用政策有所显现。地方政府专项债发行力度持续放缓，净融资额拖累社融增速，地方政府专项债券净融资2202亿元，较上月少增2183亿元，同比少增5195亿元，去年新增专项债发行滞后同时2018年9、10两月为新增专项债收尾阶段，导致同期基数较大，今年同期地方专项债对新增社融有所拖累。9月份新增社融同比多增规模看似不大，不过剔除地方专项债对新增社融的拖累，同比多增则上升至6588亿元，宽信用政策效果显现。

M2持续回升，M1持平。M2增速较上月上升0.2个百分点至8.4%，较去年同期回升0.1个百分点。M1增速与上月持平，为3.4%，较去年同期回落0.6个百分点。M2-M1“剪刀差”为5.0%，较上月小幅扩大0.2个百分点。9月份的降准带动M2有所回升，不过M1增速较上月持平主要有两个方面的因素，一方面是由于季末因素的影响，另一方面财政存款的大幅减少，这一点主要是由于稳投资政府对基建的投入加大。

- ✚ **企业贷款持续回升，信贷结构继续改善。**9 月份新增人民币贷款 17650 亿元，较上月多增 4605 亿元，同比多增 3309 亿元。居民户贷款增加 7550 亿元，较上月多增 1021 亿元，同比多增 6 亿元；其中居民户中长期贷款增加 4943 亿元，较上月多增 403 亿元，同比多增 634 亿元；居民户短期贷款较上月多增 709 亿元至 2707 亿元，同比少增 427 亿元。非金融企业及机关团体贷款新增 10113 亿元，较上月多增 3600 亿元，其中非金融企业及机关团体中长期贷款新增 5637 亿元，较上月多增 1352 亿元，同比多增 1837 亿元；短期贷款新增 2550 亿元，较上月多增 2905 亿元，同比多增 1452 亿元。从内部结构来看，在降准以及前期支持中小企业政策落实的背景下，企业贷款占比回升，贷款结构持续优化。
- ✚ **货币政策坚持“以我为主”，后续金融数据或将继续稳定运行。**9 月 19 日，美联储两个月之内再度降息，同时延长回购和扩表，同时全球范围内多经济体纷纷降息。在此背景下，9 月 24 日的国新办会上，央行再度明确表态，中国货币政策取向坚持“以我为主”，考虑国内的经济形势和物价走势来进行预调和微调，货币政策应保持定力，海外货币政策对我国货币政策的影响边际弱化。从短期来看，9 月央行确定的结构性降准分别于 10 月和 11 月实施到位，后续我国货币政策进一步宽松的可能性较小；后续随着物价水平的回落企稳，长期来看货币政策的调整空间将有所扩大。综合来看，后续社融或保持稳定，M2 或将呈稳中有升的状态，M1 未来走势仍需观察后续基本面情况。

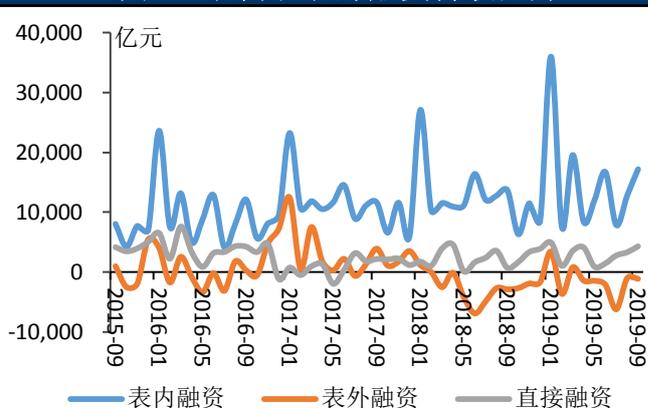
附表：

图 1：新增社融回升



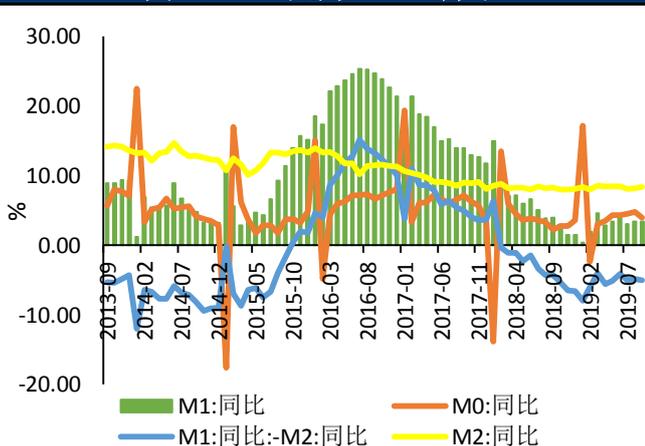
数据来源：中诚信国际整理

图 2：表内和表外融资持续回升



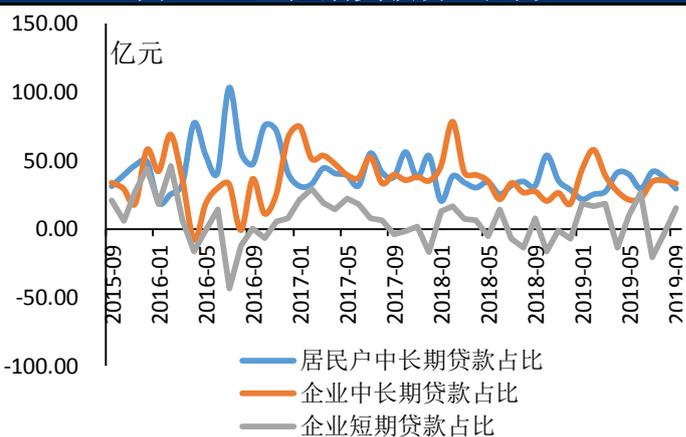
数据来源：中诚信国际整理

图 3：M2 回升，M1 持平



数据来源：中诚信国际整理

图 4：企业短期贷款占比回升



数据来源：中诚信国际整理

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

**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\\_9601](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_9601)

