

宏观研究/动态点评

2019年10月16日

李超 执业证书编号: S0570516060002
研究员 010-56793933
lichao@htsc.com

孙欧 执业证书编号: S0570519080007
研究员 010-56793954
sunou@htsc.com

相关研究

- 1《宏观: CPI与PPI剪刀差扩大》2019.10
- 2《宏观: 进出口低迷主要源于全球总需求弱》2019.10
- 3《宏观: PSL转正, 政策性金融工具有望发力》2019.10

信贷多增, 货币政策操作或较谨慎

2019年9月货币金融数据点评

核心观点

9月人民币贷款增加1.69万亿, 同比多增3100亿, 主要受企业贷款支撑, “金融供给侧改革”释放信用效果显现, 对冲地产融资拖累, 但长期贷款占比仍回落, 或于明年初有所改善。社融新增2.27万亿, 主因信贷、企业债(口径调整有一定正影响)、委托贷款贡献, 预计社融增速年内仍将缓慢回落。经济下行压力及CPI上行加大货币政策决策难度, 后续仍需密切跟踪经济增长及物价走势, 年内再次降准概率不大, 降息操作也将较为谨慎。

9月信贷新增1.69万亿, 同比多增3100亿

央行数据显示, 9月人民币贷款增加1.69万亿, 同比多增3100亿。余额同比增速12.5%, 环比回升0.1个百分点。9月为信贷传统大月, 但数据仍超预期。分部门看, 住户部门贷款增加7550亿, 其中短期贷款增加2707亿, 同比少增427亿, 中长期贷款增加4943亿, 同比多增634亿; 非金融企业及机关团体贷款增加10113亿, 其中短期贷款增加2550亿, 同比多增1452亿, 中长期贷款增加5637亿, 同比多增1837亿, 票据融资增加1790亿, 同比多增47亿; 非银行业金融机构贷款减少659亿。

信贷多增主因企业贷款

可见, 9月信贷多增主因企业贷款, 且其中短期贷款占新增量比重更大, 中长期贷款占比62.6%, 相比上个月72.93%环比回落, 银行存在季末冲量增加短期贷款的可能性。我们认为央行从保证“广义货币供应量M2和社融增速与名义GDP增速基本匹配”的角度出发, 多措并举鼓励强化金融机构支持实体, “金融供给侧改革”释放信用效果显现, 对冲了地产融资拖累。我们预计四季度末至明年年初, 逆周期政策逐渐发力叠加库存周期、盈利周期大概率回升, 企业资本开支意愿才能打开, 中长期信贷可能增量。

社融新增2.27万亿, 同比多增主因信贷、企业债、委托贷款贡献

9月份社会融资规模增量为2.27万亿元, 同比多增1383亿元, 社融存量同比增速10.8%, 较前值回升0.1个百分点。社融同比多增主因信贷、企业债同比多增、委托贷款同比少减的正面影响, 及地方政府专项债的负面拖累。分结构看, 9月人民币贷款增加1.76万亿元, 同比多增3309亿元; 委托贷款减少21亿元, 同比少减1411亿元, 信托贷款减少672亿元, 同比少减236亿元, 监管缓和及去年低基数效应继续显现; 未贴现银行承兑汇票减少431亿元, 同比少减116亿元。

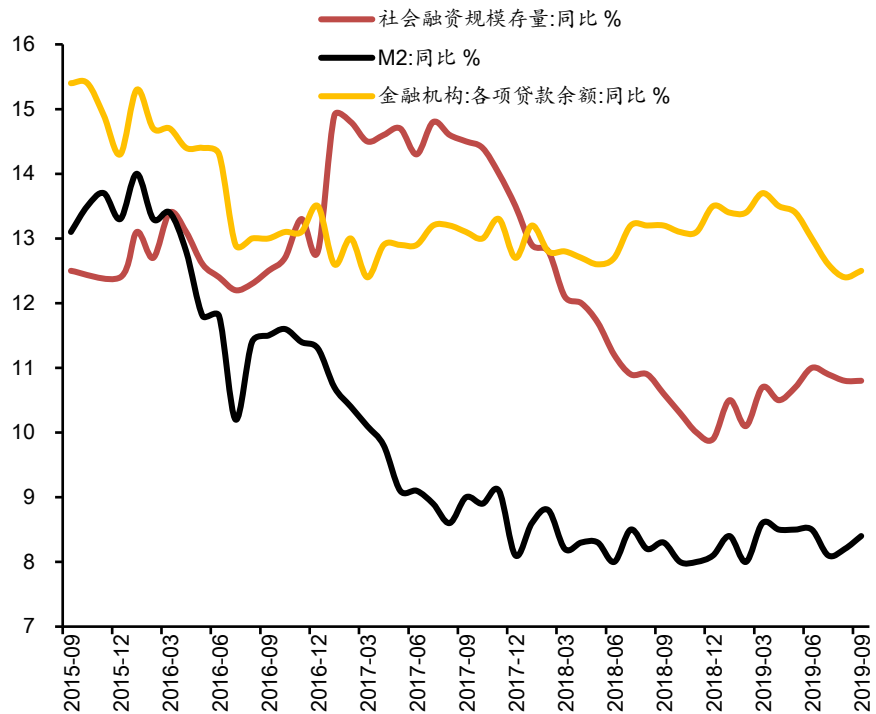
“企业债券”口径调整有一定正影响, 社融年内或仍将缓慢回落

9月企业债券净融资1610亿元, 同比多增1595亿元, 9月起央行进一步完善“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, 我们观测到, 调整后“企业债券”项基数回落, 当期走高, 对社融有一定正向影响。9月地方政府专项债券净融资2236亿元, 同比少5152亿元, 专项债9月同比回落较多, 三季度发行完毕, 四季度社融或仍面临下行压力, 今年年内提前下达明年额度预计可能在明年初有大的发行量, 由于政策强调“实物工作量”, 项目充足的情况下, 预计明年初信用释放对经济的拉动增强。

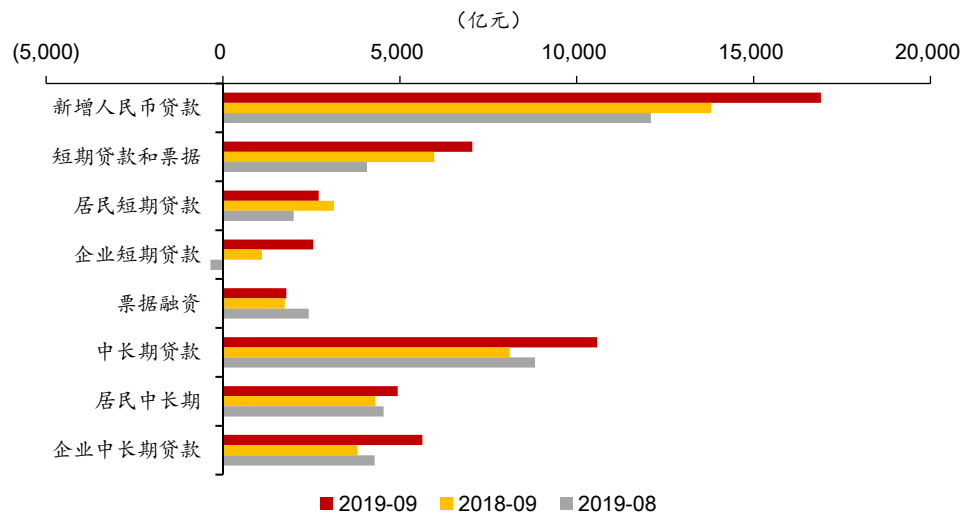
M2回升, 后续货币政策操作或将较为谨慎

9月末, 广义货币M2余额同比增长8.4%, 较前值回升0.2个百分点, 降准对M2有所支撑, 货币乘数目前仍在高位; 狭义货币M1余额同比增长3.4%, 持平前值。经济回落压力加大及CPI上行加大了货币政策决策难度, 我们认为货币政策后续仍需密切跟踪经济增长及物价走势, 年内再次降准概率不大, 降息操作也将较为谨慎。

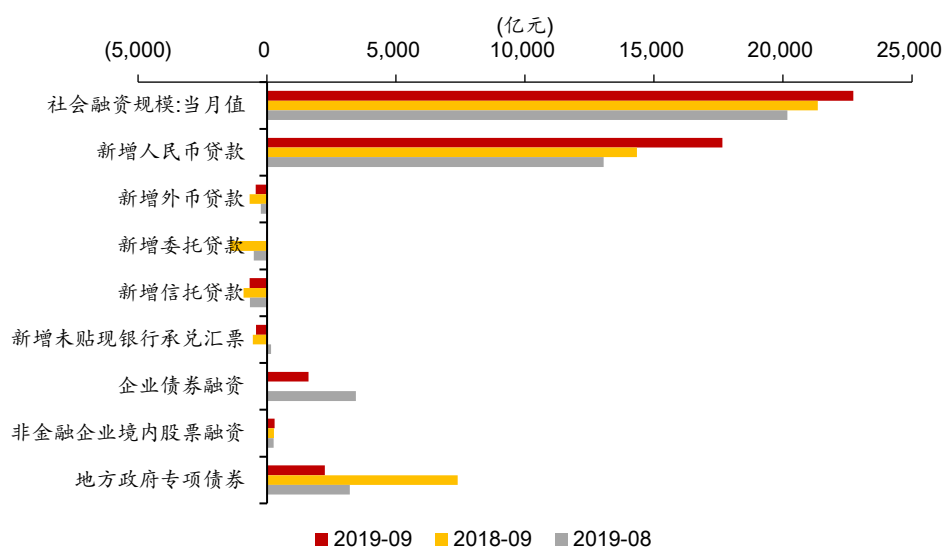
风险提示: 经济回落压力升温, 通胀超预期上行, 货币政策难度加大。

图表1：社融、信贷、M2 增速

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：信贷结构同比、环比变动

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3：社融结构同比、环比变动

资料来源：Wind，华泰证券研究所

风险提示

经济回落压力升温，通胀超预期上行，货币政策难度加大。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

—报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

—投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

公司评级体系

—报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

—投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

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_9608

