

信贷季节性回升，逆周期政策持续发力

数据：9月M1同比3.4%（前值3.4%）；M2同比8.4%（前值8.2%）；新增人民币贷款16900亿元（前值12100亿元）；新增社会融资规模22725亿元（前值20175亿元）。

1、信贷：总量上，信贷季节性回升，且幅度大于去年同期；结构上，居民中长期贷款相对稳定，企业短期贷款增幅强于季节性，中长期贷款同比多增，票据融资相对平稳。9月新增信贷16900亿元，同比多增3100亿元，环比多增4800亿元。具体来看，居民贷款方面，新增居民贷款7550亿元，同比多增6亿元，环比多增1012亿元；新增居民中长期贷款4943亿元，同比多增634亿元，环比多增403亿元。非金融企业贷款方面，新增企业贷款10113亿元，同比多增3341亿元，环比多增3600亿元，其中新增企业短期贷款2550亿元，同比多增1452亿元，环比多增2905亿元；新增票据融资1790亿元，同比多增47亿元，环比少增636亿元；新增企业中长期贷款5637亿元，同比多增1837亿元，环比多增1352亿元。非银金融机构贷款方面，非银金融机构贷款净减少659亿元，同比减少56亿元，环比增加286亿元。

2、社融：信贷季节性回升，非标融资继续改善，企业债融资改善，地方专项债增幅放缓，社融存量增速持平上月。9月新增社会融资22725亿元，同比多增1383亿元，环比多增2550亿元。9月社融余额同比10.8%，与上月持平。扣除地方专项债后社融余额同比10%，较上月上升0.3个百分点。具体来看，新增人民币贷款17650亿元，同比多增3309亿元，环比多增4605亿元；新增表外融资-1125亿元，同比增加1764亿元，环比减少111亿元，其中新增委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票分别为-21、-672、-431亿元，同比分别变化1411、236、116亿元，环比分别变化492、-14、-589亿元；新增直接融资1899亿元，同比多增1612亿元，环比少增1805亿元，其中新增企业债券1610亿元，同比多增1595亿元，环比少增1838亿元；新增股票融资289亿元，同比多增17亿元，环比多增33亿元；新增地方政府专项债2236亿元，同比少增5153亿元，环比少增977亿元。

3、M2：居民存款季节性增加，企业存款季节性减少，财政资金投放强于季节性，M1持平上月，M2回升。9月新增人民币存款7193亿元，同比少增1709亿元，环比少增10807亿元。具体来看，新增居民存款15418亿元，同比多增2149亿元，环比多增12704亿元；新增非金融企业存款4908亿元，同比多增1804亿元，环比少增884亿元；新增财政存款-7026亿元，同比减少3553亿元，环比减少7121亿元；新增非银金融机构存款-8170亿元，同比增加1328亿元，环比减少15468亿元。

4、9月金融数据有三点启示：（1）信贷季节性回升，企业融资虽改善，但持续性待观察。通常由于银行季末冲贷款行为，9月贷款往往存在季节性走高现象。企业短期贷款明显强于季节性，部分与冲贷款行为有关。企业中长期贷款的走高，除季末效应外，基建项目配套融资也是部分原因。企业债券融资相对去年明显增加，调整口径并不是主要原因，企业融资利率的降低，叠加民营企业信用利差的收窄是重要支撑。但从绝对水平来看，民营企业信用利差依然处于高位。当前内外部需求依然趋弱。国内来看，房地产政策趋严背景下，随着期房销售的完成，建安投资将逐步放缓；钢材社会库存已经处于近年来高位，在库存积累下，高炉开工率也明显下降。此外，海外需求也不乐观。往前看，企业融资虽改善，但持续性待观察。（2）财政存款降幅明显强于季节性，表明逆周期政策在持续发力。

在私人部门需求相对偏弱的情况下，需要政府部门扩大支出以弥补私人需求的下降。9月财政存款降幅明显强于季节性，表明财政对于稳增长的支持力度在增大。9月建筑业新订单来看，建筑业需求依然是比较好的，平地机、沥青混凝土摊铺机等销量均有所改善，也印证了基建投资的改善。因此，基建进一步回升的方向是确定，但今年力度相对有限，全年来看，基建增速有望回升至5%。（3）需求偏弱，PPI通缩压力显现，我国央行降息可能性在增加。当前我国经济总需求依然偏弱，随着PPI通缩下实际利率的被动攀升，预计逆回购、MLF等政策工具利率将下调，以避免实际利率的进一步走高。

风险提示：1. 货币政策短期过紧导致名义利率上升导致实际利率上行，对经济增长产生较大的下行压力；2. 内外部需求同时下降对经济产生叠加影响。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

邱鼎荣 联系人
didingrong@gjzq.com.cn

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-66216979	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	传真：010-66216793	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100053	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦7楼	地址：中国北京西城区长椿街3号4层	地址：中国深圳福田区深南大道4001号 时代金融中心7GH

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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_9613

