

证券研究报告 / 宏观数据

金融数据继续修复，四季度经济较三季度持平概率较高——9月金融数据点评

报告摘要：

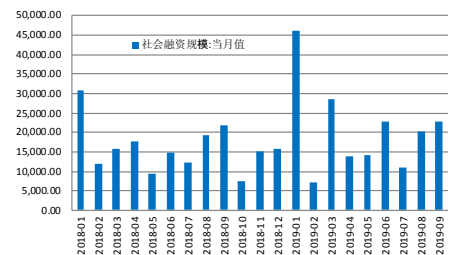
社融增量超预期。9月社会融资规模增量为22725亿元，较8月回升2550亿元。调整社融口径后，9月社融存量同比增10.8%，与前期持平。结构上看：新增人民币贷款13000亿元，环比增幅明显超季节性；未贴现承兑汇票减少431.19亿元，环比多减588.59亿元，同比少减116.38亿元；表外非标融资减少693.53亿元，环比少减477.89亿元；地方政府专项债净融资2236.37亿元，受年内额度拖累已连续两月下降；企业债券净融资1610亿元。9月非标融资平稳，印证经济下行压力下政策基调向稳增长边际倾斜。9月新增专项债净融资继续下降，指向基建投资资金压力渐显，不排除提前下发的专项债额度有望于四季度部分发行。

新增人民币贷款环比大幅回暖。9月新增人民币贷款为1.69万亿元，环比多增4800亿元。结构上看：9月新增短贷与票据融资7047亿元，环比多增2978亿元，其中公司与居民部门短贷均季节性修复。9月新增中长期贷款为10580亿元，同比多增2471亿元，增量主要由公司贡献。8月我们指出年内短贷呈锯齿状特征，本月规律再现，我们认为短贷“季末冲量”与票据融资“量价平稳”证明银行考核是年内信贷投放高波动的主因，从累计数据来看，今年新增贷款累计同比前高后低，且7月至今已创近5年新低，亦显示信贷投放的主线索是信贷调控而非需求。

M2同比增速超预期回升，M1与前期持平。8月M2同比增8.4%，增速比上月末高0.2个百分点，较上年同期高0.1个百分点，并高出市场预期0.2个百分点。M2同比增速回升主因社融同比企稳、财政存款同比少增3553亿元。M1同比增3.4%，增速与上月持平，与企业新增短期贷款、8月工业企业利润增速表现相一致。M0货币供应同比增4%，较前期回落0.8个百分点。9月净投放现金978亿元。

继我们提示7月金融数据不宜过度解读后，9月各指标继续超预期，再度检验我们的判断。社融中专项债融资继续回落，但不排除提前发行明年的额度。9月贸易数据超预期回落，我们判断核心线索并非需求，金融数据初步验证这一看法。社融数据传递较好信息的背景下，我们维持预计四季度经济较三季度持平概率较高，经济支柱力量仍然呈现此消彼长。

10月中美谈判虽传递利好消息，但关税压力减缓并不大。叠加当前通胀超预期回升，社融增长较好，预计年内央行货币政策不会收紧，但也不太可能边际加大放松。未来我们需关注将于10月召开的十九届四中全会与12月中央经济工作会议，此外还需关注一些政策的后续实施与进展，包括专项债额度的发行、促进消费政策的进展情况、稳定制造业投资政策落地情况等。



相关报告

《金融数据如期修复，经济年内看不必太悲观——8月金融数据点评》（20190912）

《企业短融呈锯齿状致金融数据上下反复，内需仍承压但不必过度解读——7月金融数据点评》（20190813）

《社融表现超预期，主因专项债加快发行与非标收缩平缓——6月金融数据点评》（20190714）

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

研究助理：尤春野

执业证书编号：S0550118060022
13817489814 youcy@nesc.cn

联系人：曹哲亮

执业证书编号：S0550119010010
18010018933 caozl@nesc.cn

目 录

1. 主要数据	3
2. 社融增量超市场预期，专项债净融资继续下降	3
3. 新增人民币贷款环比回暖，信贷调控是贷款扰动主线索	4
4. M2 同比增速回升，M1 与前期持平	5
5. 金融数据继续修复，四季度经济较三季度持平概率较高	6

图 1: 社融增量超市场预期	3
图 2: 新增人民币贷款超季节性	3
图 3: 新增社融各分项变动情况	4
图 4: 专项债发行情况	4
图 5: 企业债券融资情况	4
图 6: 非金融企业部门新增信贷结构	5
图 7: 居民部门新增信贷结构	5
图 8: M2 同比增速回升，M1 与前期持平	5

1. 主要数据

9月社会融资规模增量 2.27 万亿人民币，预期 1.9 万亿人民币，前值 2.02 万亿人民币。

9月新增人民币贷款前值 1.69 万亿人民币，预期 1.36 万亿人民币，前值 1.21 万亿人民币。

9月 M2 货币供应同比 8.4%，预期 8.2%，前值 8.2%。

9月 M1 货币供应同比 3.4%，预期 3.4%，前值 3.4%。

9月 M0 货币供应同比 4%，前值 4.8%。

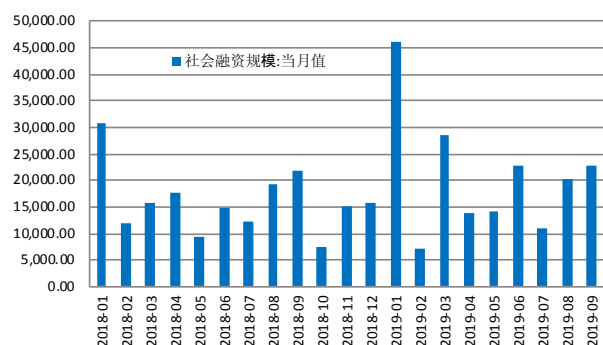
2. 社融增量超市场预期，专项债净融资继续下降

社融增量超市场预期。9月社会融资规模增量为 22725 亿元，较去年同期多增 1383 亿元，较 8 月回升 2550 亿元。调整社融口径后，9 月社融存量同比增 10.8%，与前期持平。

结构上看：新增人民币贷款 13000 亿元，环比增幅明显超季节性；未贴现承兑汇票减少 431.19 亿元，环比多减 588.59 亿元，同比少减 116.38 亿元；表外非标融资减少 693.53 亿元，同比少减 1647.36 亿元，环比少减 477.89 亿元；地方政府专项债净融资 2236.37 亿元，受年内额度拖累已连续两月下降；企业债券净融资 1610 亿元。

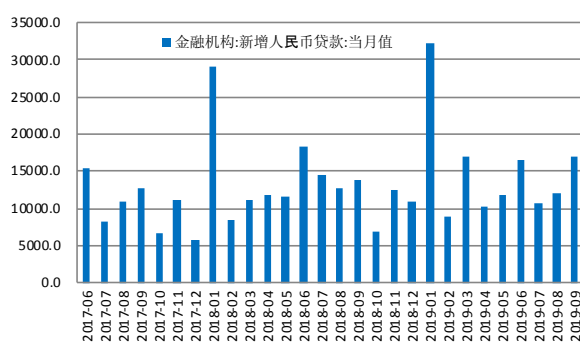
9月非标融资平稳，印证经济下行压力下政策基调向稳增长边际倾斜。9月新增专项债净融资继续下降，指向基建投资资金压力渐显，不排除提前下发的专项债额度有望于四季度部分发行。

图 1：社融增量超市场预期



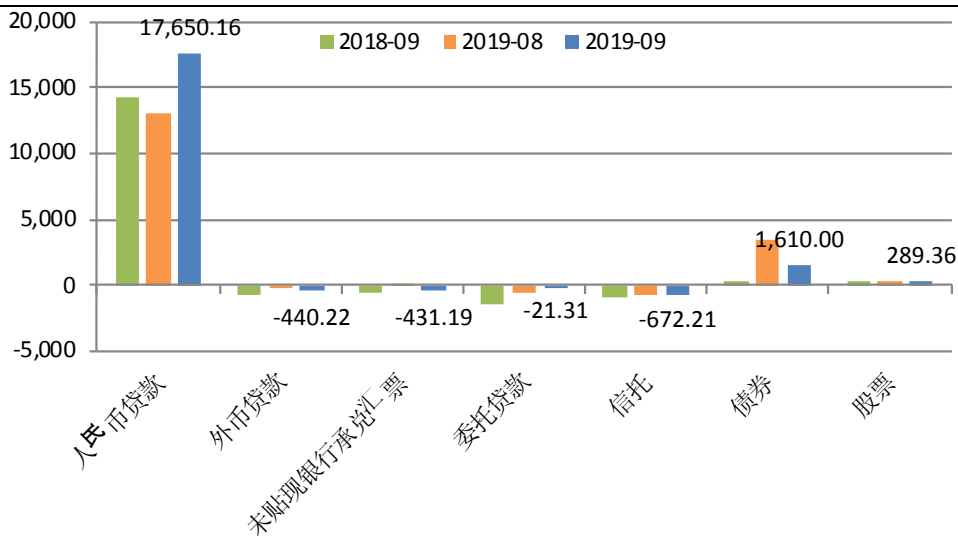
数据来源：东北证券，Wind

图 2：新增人民币贷款超季节性



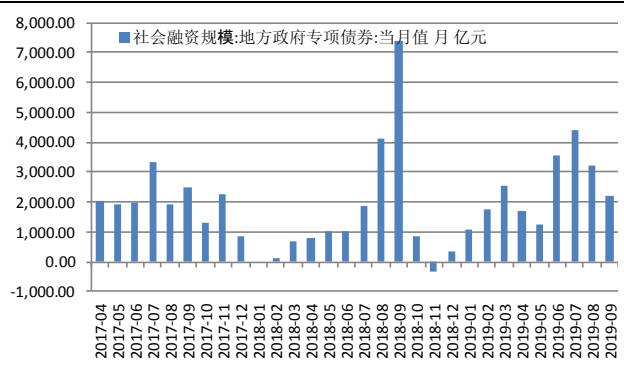
数据来源：东北证券，Wind

图 3: 新增社融各分项变动情况



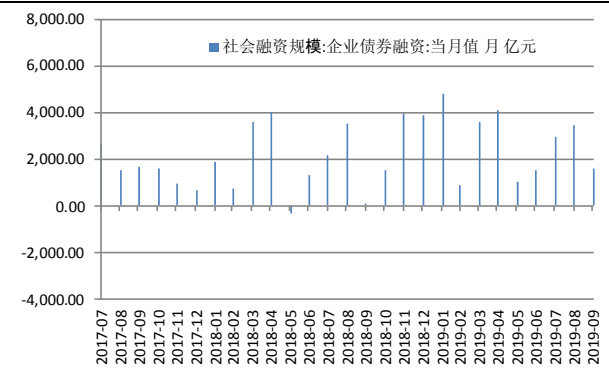
数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 专项债发行情况



数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 企业债券融资情况

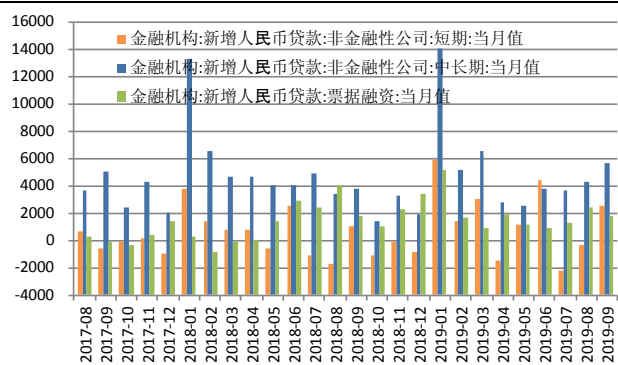


数据来源: 东北证券, Wind

3. 新增人民币贷款环比回暖，信贷调控是贷款扰动主线

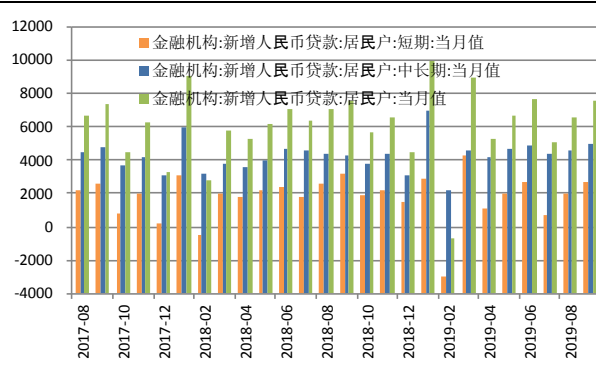
新增人民币贷款环比大幅回暖。9月新增人民币贷款为1.69万亿元，环比多增4800亿元，较去年同期多增3100亿元。结构上看：9月新增短贷与票据融资7047亿元，环比多增2978亿元，同比多增1072亿元，进一步来看，企业与居民部门短贷季节性修复。9月新增中长期贷款为10580亿元，同比多增2471亿元，其中增量主要由企业贡献，企业中长贷同比多增1837亿元，而居民部门同比则多增634亿元。

图 6: 非金融企业部门新增信贷结构



数据来源：东北证券，Wind

图 7: 居民部门新增信贷结构



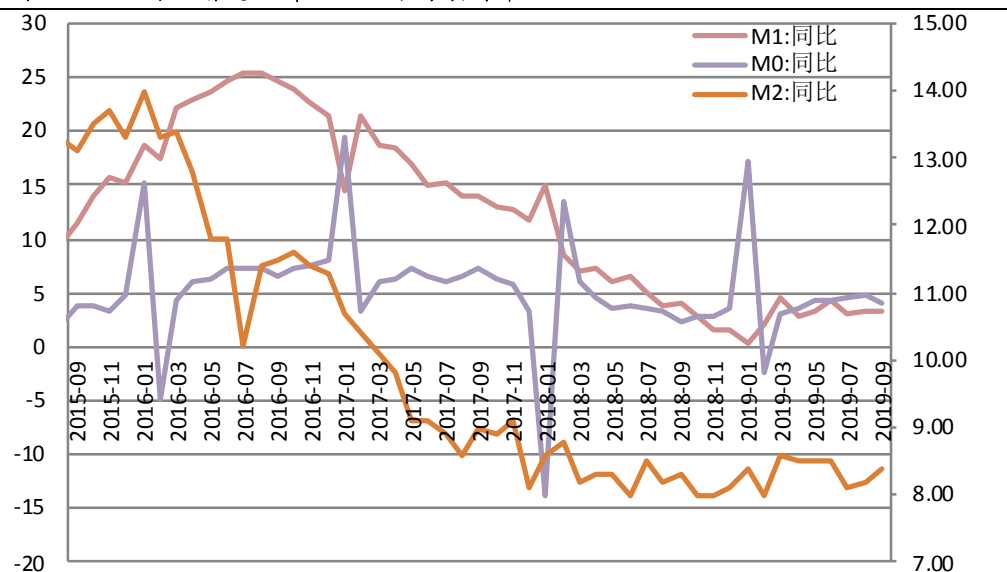
数据来源：东北证券，Wind

8月我们即指出年内短贷呈锯齿状特征，本月规律再现，我们认为短贷“季末冲量”与票据融资“量价平稳”证明银行考核是年内信贷投放高波动的主因，该判断在累计数据上也可验证，今年新增贷款累计同比前高后低，且7月至今已创近5年新低，亦显示信贷投放的主线索是信贷调控而非需求。

4. M2 同比增速回升，M1 与前期持平

M2 同比增速超预期回升，M1 与前期持平。8月 M2 同比增 8.4%，增速比上月末高 0.2 个百分点，较上年同期高 0.1 个百分点，并超出市场预期 0.2 个百分点。M2 同比增速回升主因社融同比企稳、财政存款同比少增 3553 亿元。M1 同比增 3.4%，增速与上月持平，与企业新增短期贷款、8 月工业企业利润增速表现相一致。M0 货币供应同比增 4%，较前期回落 0.8 个百分点。9 月净投放现金 978 亿元。

图 8: M2 同比增速回升，M1 与前期持平



数据来源：东北证券，Wind

5. 金融数据继续修复，四季度经济较三季度持平概率较高

继我们提示7月金融数据不宜过度解读后，9月各指标继续超市场预期，再度检验我们的判断。社融中专项债融资继续回落，但不排除提前发行明年的额度。9月贸易数据超预期回落，我们判断核心线索并非需求，金融数据初步验证这一看法。社融数据传递较好信息的背景下，我们维持预计四季度经济较三季度持平概率较高，经济支柱力量仍然呈现此消彼长。

10月中美谈判虽传递利好消息，但关税压力减缓并不大。叠加当前通胀超预期回升，社融增长较好，预计年内央行货币政策不会收紧，但也不太可能边际加大放松。未来我们需关注将于10月召开的十九届四中全会与12月中央经济工作会议，此外还需关注一些政策的后续实施与进展，包括专项债额度的发行、促进消费政策的进展情况、稳定制造业投资政策落地情况等。

风险提示：经济基本面不及预期，中美贸易摩擦激化

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_9621

