



降准效果显现，仍需货币政策宽松

——2019年9月份金融数据点评

2019年10月15日

宏观经济

事件点评

王宇鹏

首席宏观分析师

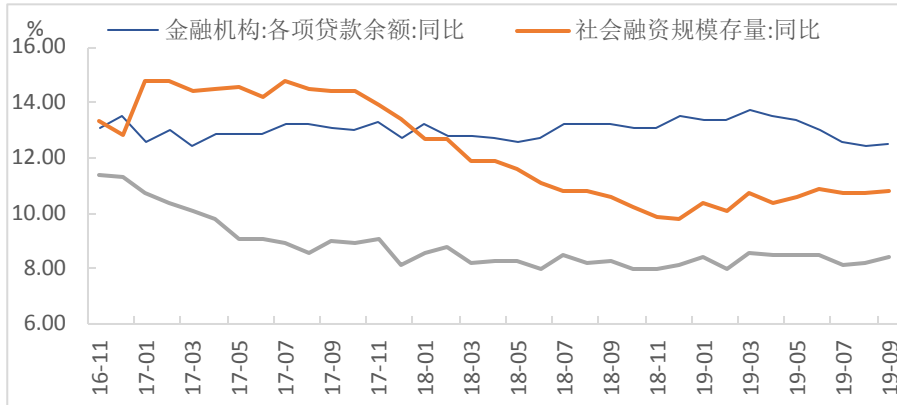
执业证书编号：S1480519070003

电话：010-66554151；邮箱：wangyp_yjs@dxzq.net.cn

事件：

2019年10月15日，央行公布9月金融统计数据：9月社融2.27万亿，同比多增1008亿，社融存量增速10.8%，较上月提高0.1个百分点，9月信贷1.69万亿元，同比多增3100亿，M2同比增速比上月末提高0.2个百分点至8.4%，M1比为3.4%，持平上月。

图1：9月融资平稳，社融、M2小幅回升



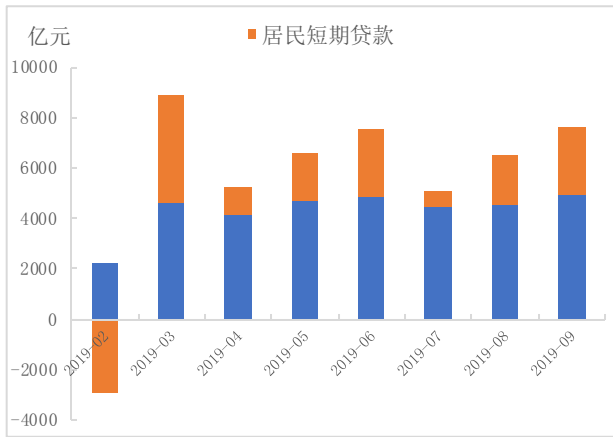
资料来源：wind，东兴证券研究所

评论：

1. 银行信贷端：9月新增信贷稳定增长，居民贷款稳健，企业贷款总量和结构明显改善

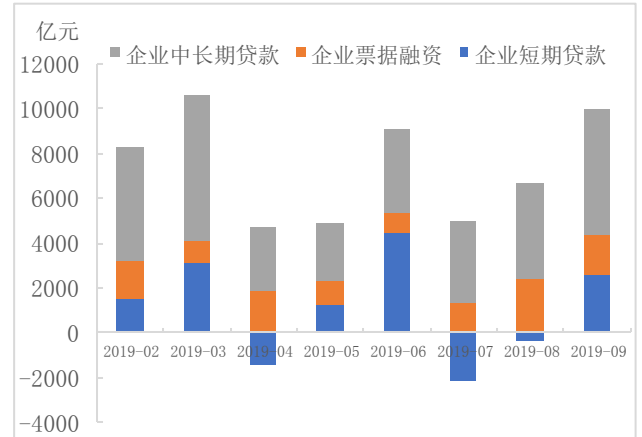
9月贷款余额同比增长12.5%，增速比上月末高0.1个百分点。9月新增中长期贷款所占比例同比上升，而新增居民部门短期贷款和非银贷款同比下降。9月新增信贷1.69万亿元，同比多增3100亿，环比大增4800亿，明显回暖。从结构上看，居民、企业和非银金融机构信贷分别新增7550、10113和-659亿元，其中，居民部门贷款同比持平去年，居民贷款稳健，中长期贷款同比多增634亿元（图2），显示房贷增长仍有韧性。企业部门信贷新增1.01万亿元，比去年同期多增3341亿元，较8月份同比增量进一步改善，其中企业短期贷款同比多增1452亿元，中长期贷款同比多增1837亿元，企业信贷结构继续优化，一方面可能反映了基建发力，实体融资需求回升，另一方面，非标置换贷款或者LPR后降息预期使得银行加快项目审批。非银金融机构贷款新增-659亿，符合季节性因素。央行在9月6号已宣布全面+定向降准，释放长期资金9000亿，有利于降低银行的负债成本，支撑后续的信贷供给，融资需求也在基建的推动下逐步回升，降低实体企业融资成本还需进一步降低贷款利率水平。

图 2：9 月居民中长期贷款增长平稳



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 3：9 月企业贷款回升，贷款结构继续优化

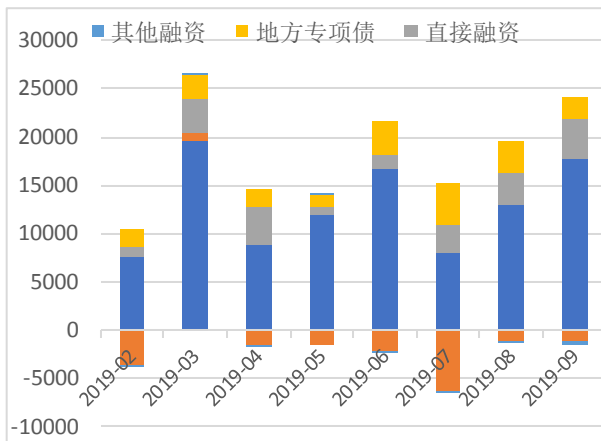


资料来源：Wind，东兴证券研究所

2. 9 月社融同比增速微升，人民币贷款大幅改善

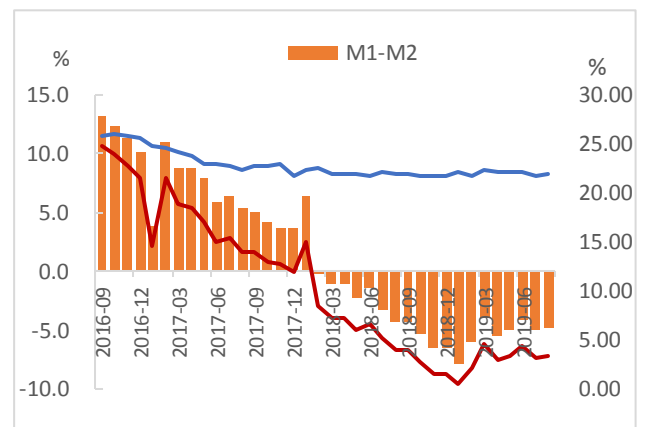
9 月社融同比增速微增 0.1% 至 10.8%，9 月新增社会融资规模 2.27 万亿元，同比多增 1009 亿元。分项看，人民币贷款新增 1.76 万亿元，同比多增 3309 亿元，9 月的降准支撑了表内信贷的增长，对社融增长的贡献大；信托贷款、委托贷款与银行未贴现承兑汇票等“非标”资产降幅稳定——环比下降 1124 亿元，同比少减 1763 亿，其中委托贷款少减 1411 亿元，对非标融资贡献最大，未贴现承兑汇票同比少减 116 亿元，信托贷款同比少减 236 亿元，在基建发力情况下，严控房地产信托的影响可能被基建相关融资所抵消。企业债券 9 月净融资 4014 亿元，同比多增 3631 亿元，主要是去年基数较低所致（去年 9 月企业债融资 382 亿元），地方专项债净融资 2236 亿元，同比少增 5152 亿元，主要受地方债错峰带来的基数压力（去年 9 月地方债基数升至全年最高的约 7400 亿），股票融资同比多增 17 亿元。展望四季度，关注地产融资收紧对表外的影响，近期地产融资的收紧对表外信托等项目的拖累或逐渐体现，而专项债提前发行将在四季度对社融形成支撑。

图 4：9 月表内信贷大幅增加



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 5：M2 增速提高 0.2 个百分点，M1 增速依然位于历史低位



资料来源：Wind，东兴证券研究所

3. M2 增速 8.4%，回升 0.2 个百分点，M1 增速 3.4%，持平上月，位于历史低位

广义货币供给方面，居民、非金融企业存款同比分别增加 2149 亿元，1804 亿元，财政存款同比减少 3553 亿元，非银存款同比少减 1328 亿元。财政存款同比减少是 M2 增速回升的主要原因，说明财政逆周期

调节力度增强，相对应地，居民和企业合计存款同比增加近 4000 亿元。同时，9 月的全面降准也有助于广义货币的回升。但中小银行受流动性冲击等影响回升幅度可能有限。

总体来看，9 月金融数据的最大亮点在于表内企业贷款的大幅改善，尤其是企业长期贷款的继续改善，贷款结构得到优化。这些变化可能反映了基建融资回升，虽然 9 月货币供应和社融环比增速边际改善，但往前看，信贷扩张周期仍将面临较大的挑战：中小银行结构性去杠杆可能抑制金融供需，而地产相关政策收紧的影响可能会逐渐显现。在这种背景下，经济下行趋势很难改变，本月除去猪肉外 CPI 全面回落，PPI 进入通缩区间，如果名义利率保持不变，实际利率的提高将会进一步抑制投资。另一方面，全球经济放缓，各国进入降息周期也打开了我国降息的空间，为对冲经济下行，实现本年初定下的 6%-6.5% 的经济增长目标，今年四季度货币政策需要更加宽松，下调 MLF 和 LPR 利率以降低实体经济融资成本、提高融资需求，降准以提升货币乘数，采取更加积极的财政政策，采取措施支持制造业和民营企业发展等措施。

分析师简介

王宇鹏

中科院博士，东兴证券首席宏观分析师，曾就职于国家发改委经济研究所和中信证券研究部，曾获国家发改委研究课题一等奖，在《国际金融研究》、《统计研究》、《经济评论》、《中国人口科学》等国内核心学术期刊发表学术文章数十篇，具有8年中国宏观经济和资产配置研究经验。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

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_9625

