



东方金诚：9 月金融数据触底 四季度降准可能性增大



文/新浪财经意见领袖专栏作家 东方金诚 王青、高级分析师 冯琳



2021 年 9 月金融数据点评

事件：2021 年 10 月 13 日，央行公布数据显示：2021 年 9 月新增金融机构人民币贷款 1.66 万亿，环比多增 4400 亿，同比少增 2327 亿；9 月末人民币贷款余额同比增速为 11.9%，分别比上月末和上年同期低 0.2 和 1.1 个百分点。

9 月新增社融 2.90 万亿，环比少增约 558 亿，同比少增 5675 亿；9 月末社会融资规模存量 308.05 万亿，同比增长 10.0%，增速比上月末和上年同期分别低 0.3 和 3.5 个百分点。

9月末，M2 同比增长 8.3%，增速比上月末高 0.1 个百分点，比上年同期低 2.6 个百分点；M1 同比增长 3.7%，增速比上月末低 0.5 个百分点，比上年同期低 4.4 个百分点。

主要观点：

总体上看，9 月金融数据偏弱，7 月全面降准对宽信用的推动效应仍未体现。我们判断，近期经济下行压力有所加大，企业融资需求下降，以及从宽信用信号发出到金融数据反弹往往存在 2-3 个月的时滞，都是 9 月金融数据偏弱的重要原因，特别是在此次强调跨周期调节、不搞大水漫灌的背景下。

信贷方面，7 月以来监管层频频释放宽信用信号，但 9 月信贷数据依然偏弱，表现不及预期，我们认为这主要受城投、房地产相关融资严监管，以及经济下行背景下企业信贷需求减弱影响。此外，近期以恒大为代表的大中型房企信用事件多发，或也导致银行对房企的信贷投放更为谨慎。

社融方面，在投向实体经济的人民币贷款环比季节性多增情况下，由于其他各分项新增规模全面下滑，特别是在债市波动下，企业债券融资环比少增比较明显，9 月新增社融规模仍略低于 8 月。9 月社融同比亦现大幅少增，主要拖累项是新增政府债券融资在去年高基数影响下同比大幅下滑，同时，表外票据融资、人民币贷款和信托贷款等分项新增规模同比也有明显收缩。

9 月末 M2 增速小幅反弹，主要原因是当月非银存款少减，带动存款增速上扬；9 月末 M1 增速进一步下滑 0.5 个百分点，当月楼市显著降温是直接原因，同时也因实体经济活跃程度有所下降。

展望未来，9 月 29 日央行与银保监会联合召开房地产金融工作座谈会，首次提出“准确把握和执行好房地产金融宏观审慎管理制度”。预计下一阶段居民房贷或将出现一定程度的宽松态势，并推动信贷需求边际回暖，另外，年底前政府债券发行将明显提速，也将直接带动社融数据改善。由此我们判断，9 月金融数据已基本触及本轮“紧信用”过程的底部，预计从 10 月起，信贷、社融及 M2 增速有望进入一个同步回升过程。未来金融对实体经济的支持力度，将主要取决于国内外疫情演化牵动的宏观经济走势。在我国货币政策空间充裕的背景下，政策面将相机而动，四季度降准、再贷款再贴现及 MLF 操作等政策工具都有发力空间，其中为助力宽信用过程，四季度央行再次实施降准的可能性在增大。

具体分析如下：

一、7 月以来，监管层便频频释放宽信用信号，但 9 月信贷数据依然偏弱，表现不及预期，我们认为这主要受城投、房地产相关融资严监管，以及经济下行背景下企业信贷需求减弱影响。此外，近期以恒大为代表的大中型房企信用事件多发，或也导致银行对房企的信贷投放更为谨慎。

9 月新增人民币贷款 1.66 万亿，环比多增 4400 亿，符合季末发力的季节性特征，但同比少增 2327 亿，拖累月末各项贷款余额增速较上月末

下滑 0.2 个百分点至 11.9%，创下 2002 年 6 月以来新低。

图 1 新增人民币贷款规模及增速



数据来源：WIND，东方金诚

在 7 月全面降准落地，8 月下旬央行召开信贷座谈会要求银行加大信贷投放力度，以及 9 月初央行新增 3000 亿元支小再贷款额度后，银行信贷投放能力和意愿都有所改善。央行三季度问卷调查显示，贷款审批指数与上季度末基本持平，结束了自去年下半年以来的持续较快下行势头。

但 9 月信贷数据依然偏弱，表现不及预期，我们认为主要受城投、房地产相关融资严监管，以及经济下行背景下企业信贷需求减弱影响——三季度贷款需求指数较二季度下降 2.2 个百分点至 68.3%，为去年二季度最低。除此之外，近期以恒大为代表的大中型房企信用事件多发，或也导致银行对房企的信贷投放更为谨慎。

图2 贷款需求指数 (%)



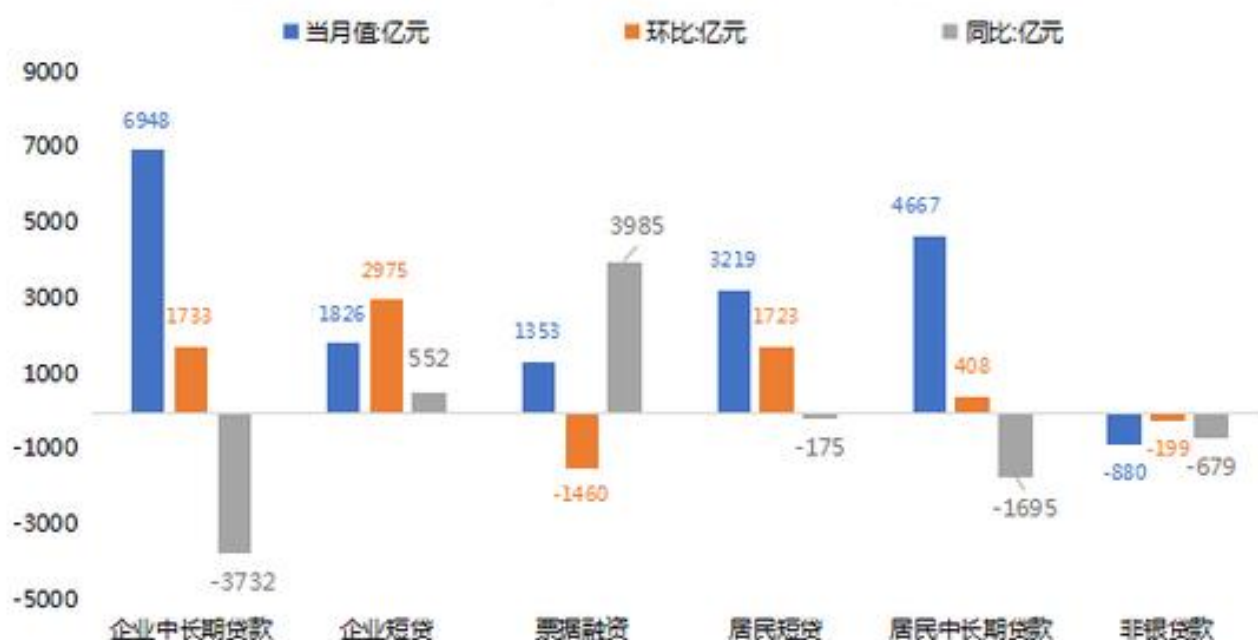
数据来源: WIND, 东方金诚

从各分项来看, 除票据融资和非银贷款外, 9 月人民币贷款各分项环比均现季节性多增。8 月下旬央行信贷座谈会后, 此前持续下跌的票据利率应声而起, 但因信贷需求较弱, 票据利率反弹后劲不足, 9 月以来整体在偏低水平波动。与此相对应, 从票据市场交易数据来看, 9 月票据贴现发生额要高于 8 月, 表明当月票据融资环比少增 1460 亿并非源于票据贴现缩量, 而是因为到期量增加, 银行仍然维持票据冲量操作。

同比来看, 9 月人民币贷款各分项多数同比少增, 仅票据融资和企业短贷同比多增, 其中, 票据融资同比大幅多增 3985 亿, 也可说明票据冲量现象依然存在。同时, 9 月企业中长期贷款同比大幅少增 3732 亿, 已为连续第三个月同比缩量, 且同比降幅进一步扩大, 这使得企业整体信贷结构短期化特征明显, 进一步印证有效信贷需求不足。此外, 在居民贷款方

面，9月居民中长期贷款同比少增1695亿，居民短贷同比少增175亿，这与当月商品房销售继续降温以及当前居民收入和就业预期下滑、消费信心走弱等趋势相一致。

图3 9月人民币贷款各分项新增规模和环比、同比变化情况



数据来源: WIND, 东方金诚

图4 企业新增中长期贷款规模与增速



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_27783

