



# 三季度实体部门资金运转：边 际改善信号显现 预计四季度 经济温和复苏



实体部门三季度资金运转结果。资金来源方面，企业和居民合计获得资金约 7.46 万亿元，同比多增约 6480 亿元。其中银行投放贷款（包括核销和 ABS）约 4.57 万亿元，企业债券融资 3671 亿元，财政净支出投放资金 2.11 万亿元。资金去向来看，实体部门存款增加 3.56 万亿元，现金(M0)增加 2689 亿元，金融投资净增约 3.63 万亿元。

企业部门：基建投资高增拉动中长期融资增速反弹，但企业加杠杆意愿仍较弱。三季度企业新增中长期融资规模 3.36 万亿元，同比多增 7904 亿元，其中新增企业中长期贷款 2.75 万亿元，新增企业债券 3794 亿元，新增非标融资 2291 亿元，同比分别多增 5669 亿元、少增 5083 亿元和多增 7318 亿元。

测算的 9 月末企业中长期融资余额同比增速为 8.9%，较 6 月末提升了 0.4 个百分点。其中，企业中长期贷款同比多增主要是由政策发力后基建投资高增拉动，非标融资也与基建资本金委托贷款有关。企业债券融资同比则大幅少增，企业债券融资规模余额增速由 5 月末的 10.7% 持续下行至 9 月末的 7.7%，这或许反映了企业融资方式只是由债券转向贷款，企业主动加杠杆意愿仍然是比较弱的。但企业中长期融资改善释放了企业部门融资边际好转的迹象。

居民部门：对经济预期偏弱，去杠杆延续，但较二季度略有好转。三季度居民新增贷款 1.23 万亿元，同比少增 5400 亿元，占新增贷款总额的 28.2%，其中，居民新增中长期贷款为 7600 亿元，同比少增 5300 亿元，

占新增贷款总额的 17.3%。三季度新增规模及占比较二季度均有所好转，但仍处在低位，表明居民融资需求疲软。但三季度居民存款新增 2.88 万亿元，同比多增 1.84 万亿元，明显高于往年同期水平。前三季度居民存款累计新增 13.21 万亿元，处在历史高位，表明居民消费、投资意愿仍弱，杠杆水平持续下降。

如何理解经济：三季度居民继续去杠杆，企业中长期融资改善，不过主动加杠杆意愿不强。展望四季度，我们认为房地产景气度低迷和居民去杠杆难以扭转，同时出口下行压力会凸显，因此判断四季度积极财政政策和信贷政策仍将延续，基建继续高增以对冲出口下行的压力。因此企业中长期融资增速有望继续小幅提升，经济温和复苏。

投资建议：维持“超配评级”，精选个股。当前银行板块低估值已充分反映悲观预期，经济已出现边际改善信号，银行板块估值再下台阶可能性低。个股上，一是推荐区域经济好的中小银行，建议关注宁波银行、常熟银行、苏农银行和张家港行；二是推荐业绩高增的成都银行。

风险提示：疫情反复，稳增长政策不及预期等带来经济复苏低于预期。

**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\\_47817](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_47817)

