

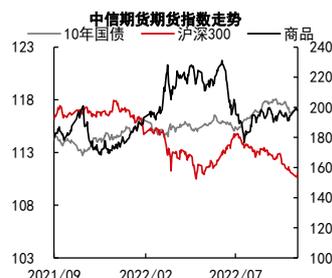
稳增长推动 9 月社融高增，内生融资需求仍偏弱

——9 月金融数据点评

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号

报告要点

9 月新增社融同比增长 21.6%，显著好于预期。稳增长发力以及银行积极放贷使得 9 月非金融企业中长期贷款及短期融资均表现积极；企业债券融资与住户中长期贷款偏弱反映我国经济内生增长动力仍不足。考虑到稳增长政策继续发力，预计 10 月份社融增长仍偏快，但四季度我国经济内生增长动力仍偏弱，对社融不宜过于乐观。



摘要：

事件：中国 9 月社会融资规模新增 3.53 万亿元，预期 2.8 万亿；人民币贷款新增 2.47 万亿，预期 1.76 万亿；M2 同比增长 12.1%，预期 11.9%，前值 12.2%。

点评：

1、9 月新增社融同比增长 21.6%，表现显著好于预期，主要因为人民币贷款增长较快。9 月社会融资规模新增 35300 亿元，显著高于预期值 28000 亿元，同比多增 6274 亿元，同比增长 21.6%，社融表现偏强。从分项指标来看，人民币贷款新增 25719 亿元，同比多增 7964 亿元，是新增社融超预期的主要原因。9 月政府债券净融资新增 5525 亿元，规模不低，但同比少增 2541 亿元，主要因为去年同期基数较高。9 月份企业债券融资新增 876 亿元，同比少增 261 亿元，表现仍偏弱。5 月份以来企业债券融资持续处于低位，反映实体企业内生融资需求仍然偏弱。

2、稳增长发力以及银行积极放贷使得 9 月非金融企业中长期贷款及短期融资均表现积极；住户中长期贷款边际改善，但仍然偏弱。从 9 月人民币信贷分项数据来看，企业（事）业单位贷款新增 19173 亿元，同比多增 9370 亿元，是人民币贷款高增的主要原因；住户贷款新增 6503 亿元，同比少增 1383 亿元，表现仍偏弱。非金融企业贷款中，中长期贷款新增 13488 亿元，同比多增 6540 亿元，表现积极；短期贷款新增 6567 亿元，同比多增 4741 亿元；票据融资减少 827 亿元，同比减少 2180 亿元。合并短期贷款与票据融资，非金融企业短期融资新增 5740 亿元，同比多增 2561 亿元，表现积极，这可能因为银行积极向实体企业投放信贷。9 月非金融企业中长期贷款表现也相当积极。一方面，银行积极向实体企业投放中长期贷款；另一方面，稳增长发力激励部分实体企业融资需求显著增长。今年 8-9 月份我国先后推出多项稳经济政策，包括通过政策性银行专项借款方式支持已售逾期难交付住宅项目建设交付、信泽 3000 亿元政策性开发性金融工具、推出 2000 亿元专项再贷款额度与财政贴息配套支持部分领域设备更新改造等。这些措施积极地支持了非金融企业中长期贷款的增长。9 月份住户中长期贷款新增 3456 亿元，较 8 月份 2658 亿元的规模显著增长，但同比仍少增 1211 亿元。此前楼市政策的放松对 9 月份购房和房贷需求有一定的支持，但目前商品房以及房贷需求仍偏弱。

3、9 月社会融资规模存量同比增速回升 0.1 个百分点，而 M2 同比增速回落 0.1 个百

宏观研究团队

研究员：
刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

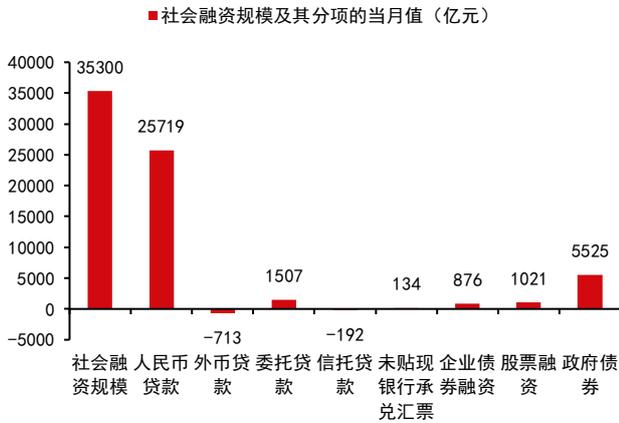
重要提示：本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

分点。9月社会融资规模存量同比增长10.6%，增速较8月回升0.1个百分点，主要是因为9月新增社融增长较快。9月M2同比增长12.1%，增速较7月回落0.1个百分点。今年三季度M2同比持续处于12.1%左右的偏高水平，居民预防性储蓄倾向使得金融机构人民币存款增长较快。其中，9月份金融机构新增人民币存款26300亿元，同比增长12.9%，增速仍较快。

4、考虑到稳增长政策继续发力，预计10月份社融增长仍偏快，但考虑到四季度我国经济内生增长动力仍偏弱，对社融增长也不宜过于乐观。今年8月24号国常会要求依法用好5000亿元专项债地方结存限额，10月底前发行完毕。预计这部分专项债主要在10月份发行，带动10月份政府债券净融资加快增长。9月29-30号，我国先后推出阶段性放宽部分城市首套住房贷款利率下限、下调首套个人住房公积金贷款利率15BP、支持居民换购住房的个人所得税优惠政策。这将对四季度居民购房需求和房贷需求带来一定的拉动。此外，此前推出的稳经济措施也将在10月份继续生效。考虑到各类稳增长政策继续发力，预计10月份社融增长仍偏快。不过，我国经济也面临一些下行压力。随着海外经济增长的放缓，我国出口存在下行压力。冬季是新冠疫情高发期，我国消费需求受疫情的抑制可能仍较为显著。经济内生增长动力的不足可能意味着实体经济融资需求难以持续较快增长。从今年6-8月份的社融来看，稳增长发力使得6月份新增社融显著好于预期，但由于实体经济内生增长动力不足，7-8月份社融明显回落。考虑到四季度我国经济内生增长动力仍偏弱，对社融增长也不宜过于乐观。

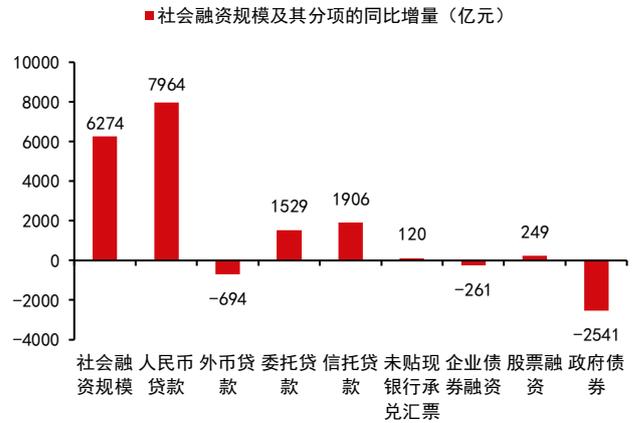
风险因子：货币政策大幅放松或大幅收紧

图表1：新增社会融资规模及其分项的当月值



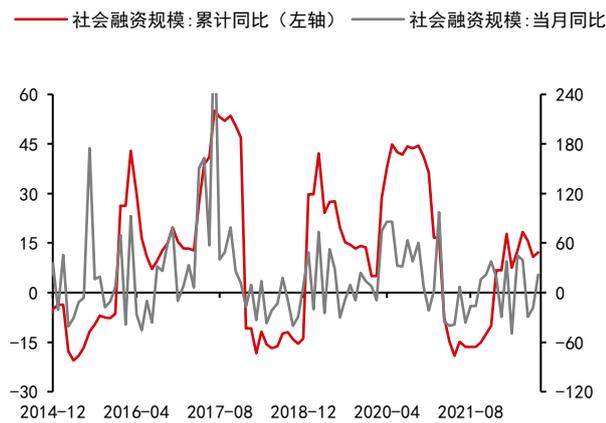
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表2：新增社会融资规模及其分项当月值的环比增量



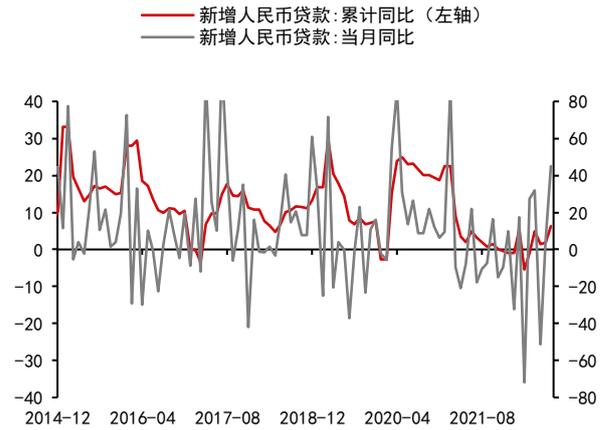
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表3：新增社会融资规模当月及累计同比(%)



数据来源：Wind 中信期货研究所

图表4：新增中长期贷款当月及累计同比增速



数据来源：Wind 中信期货研究所

图表5：历年社会融资规模当月值



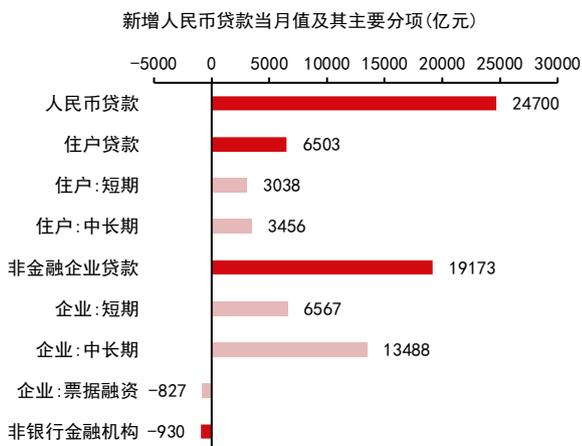
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表6：历年社会融资规模累计值



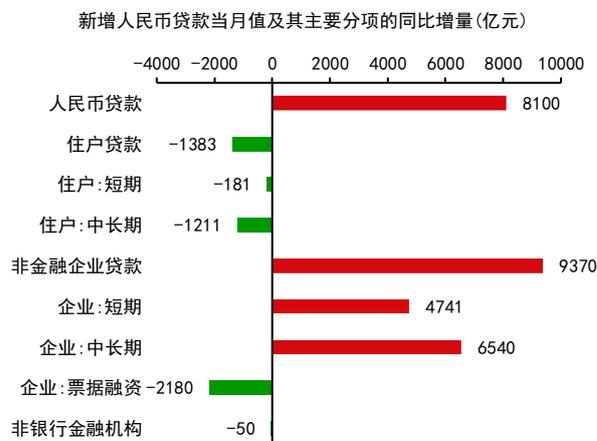
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表7：新增人民币贷款当月值及其主要分项(亿元)



数据来源：Wind 中信期货研究所

图表8：新增人民币贷款当月值及其主要分项的同比增量



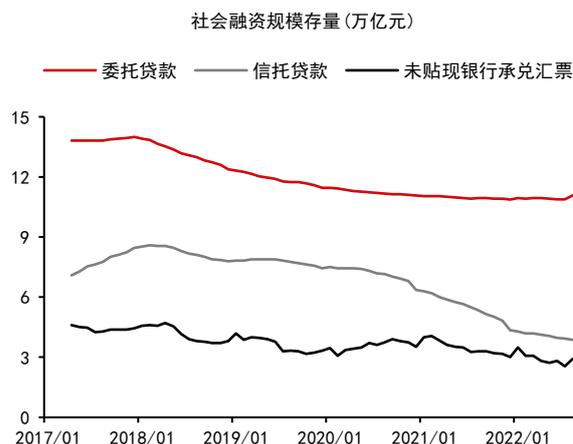
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表9：社会融资规模存量增速



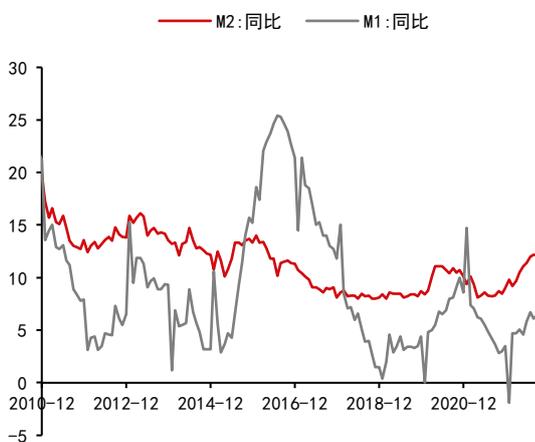
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表10：三大类表外融资的存量规模



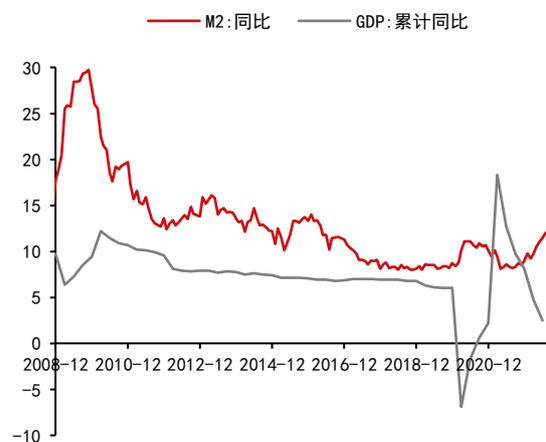
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表11：M2及M1同比增速



数据来源：Wind 中信期货研究所

图表12：M2同比与GDP累计同比



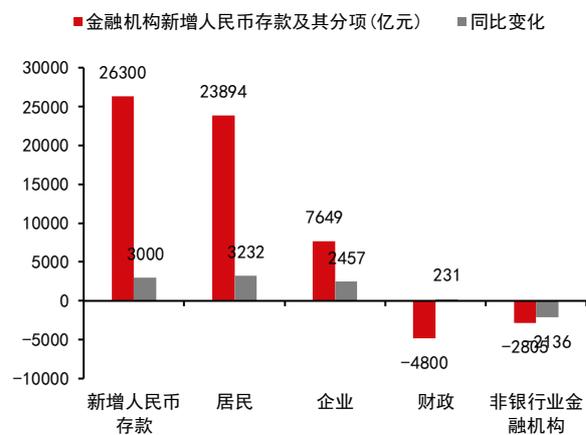
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表13： 金融机构人民币存款余额同比增速



数据来源：Wind 中信期货研究所

图表14： 新增人民币存款当月值及其分项



数据来源：Wind 中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>