

研究所

证券分析师:

夏磊 S0350521090004  
xial@ghzq.com.cn

## 积极信号在积累

### ——9月金融数据点评

#### 最近一年走势



#### 相关报告

《8月PMI数据点评：PMI有四个积极的变化\*夏磊》——2023-09-02

《7月金融数据点评：为什么社融单月大幅缩量？\*夏磊》——2023-08-14

《7月PMI数据点评：预期逐步改善\*夏磊》——2023-08-01

《二季度经济数据点评：经济的“冷”与“热”\*夏磊》——2023-07-19

《6月金融数据点评：宽信用边际改善\*夏磊》——2023-07-13

#### 事件：

央行10月13日公布9月初步核算金融数据：9月末，社会融资规模存量为372.5万亿元，同比增长9%；当月新增4.12万亿元，比上年同期多5789亿元；M2余额289.67万亿元，同比增长10.3%；M1余额67.84万亿元，同比增长2.1%。

#### 核心观点：

■ **社融平稳增长，结构有待改善。**9月，社融存量同增9%（前值9%）。当月新增4.12万亿元，同比多增5789亿元。主要贡献项是政府债券和未贴现银行承兑汇票，当月分别新增9949和2396亿元，分别同比多增4416亿元和2264亿元。

■ **信贷投放继续回暖，“企业”不弱、“居民”好转**

**企业贷款绝对水平不弱，市场信心有待提振。**9月，企（事）业单位人民币短期贷款增加5686亿元，同比少增881亿元；中长期贷款新增12544亿元，同比少增944亿元；票据融资减少1500亿元，同比多减673亿元。企业贷款同比少增，但实际绝对水平并不低，一是受到去年同期基数较高影响，去年政策性开发性金融工具带动下基建等领域中长期贷款快速增长；二是前期企业贷款持续多增提前透支了部分需求，今年前三季度企（事）业单位新增贷款15.68万亿元，同比多增1.2万亿元，中长期贷款新增11.88万亿元，同比多增3.23万亿元，对贷款新增贡献较大；三是实体经济融资需求有待进一步提振，今年1—8月份民间固定资产投资同比下降0.7%，市场信心有待凝聚。

**房地产调控政策调整优化，居民贷款需求有所回暖。**9月，住户人民币短期贷款增加3215亿元，同比多增177亿元。一方面是中秋国庆长假来临，叠加各地多举措提振消费，居民消费贷款需求旺盛；另一方面，降低存量首套房贷利率政策落地，平均降幅0.73个百分点，有效提升了居民消费能力。住户中长期贷款增加5470亿元，同比多增2014亿元，是连续两个月同比少增后转多增。一方面是8月底以来全国房地产政策调整优化，“认房不认贷”、首付比例下调、部分核心城市优化限购政策等促进核心城市房地产市场有所回暖，刺激居民住房贷款需求回升；另一方面，存量房贷利率调降，居民提前

还房贷动力减弱。

- **政府债发行加速，对社融形成持续较强支撑。**9月，政府债券净融资9949亿元，同比多增4416亿元。今年1-9月，新增一般债和专项债分别发行6482、34487亿元，分别占全年新增额度的90%和90.8%，扣除中小银行补充资本专项债后，四季度仍有较多新增空间。此外，据澎湃新闻统计，截至10月13日各省公布的特殊再融资债拟发行规模已超过7200亿元，由于特殊再融资债主要用于置换地方隐性债务，不属于新增对实体经济支持，因此从总量上看对供给冲击有限，从形式上会导致贷款向政府债券转换，预计政府债净融资对社融的支撑作用持续较强。
- **经济运行的积极信号不断增加，内生动能有待进一步增强。**9月制造业PMI为50.2%，比上月增加0.5个百分点，重返扩张区间；8月工业企业营业收入在连续三个月下降后首次实现正增长，利润由降转增；8月出口数量由降转正为5.9%，9月继续提升至7.9%。但房地产等领域销售回暖的可持续性要进一步观察，需求不足仍是经济发展的主要制约因素之一，市场信心需进一步恢复，经济内生动能有待进一步增强。10月13日人民银行金融统计数据新闻发布会中，提及下阶段“货币政策应对超预期挑战和变化还有充足空间和储备，将继续做好逆周期调节，为激活经济内生动力和活力营造适宜的货币金融环境”，预计货币政策将适度宽松，保持流动性合理充裕。同时提出“聚焦重点，对结构性矛盾突出领域加大支持”，预计货币政策将更好发挥结构性功能，引导金融资源向重点领域和薄弱环节倾斜。
- **风险提示** 房地产修复不及预期；全球经济预期下调；疫情反复；消费反弹不及预期；政府债券发行进度不及预期；国际地缘政治冲突。

## 【政策研究小组介绍】

夏磊，国海证券首席经济学家、首席政策&地产分析师。

## 【分析师承诺】

夏磊，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R2，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径

获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。