

2023年9月货币金融数据点评

宏观经济点评

证券研究报告

宏观经济组

分析师：赵伟（执业 S1130521120002）
 zhaow@gjzq.com.cn

分析师：马洁莹（执业 S1130522080007）
 majieying@gjzq.com.cn

自发性融资需求，尚待进一步修复

事件：

10月13日，央行公布9月货币金融数据：9月，新增人民币贷款2.31万亿元、同比少增1764亿元、预期2.54万亿元；新增社融4.12万亿元、同比多增5638亿元、预期3.73万亿元；社融存量增速9%、持平于上月；M2同比增速10.3%、较上月回落0.3个百分点。

融资线索：政府债券支撑社融、中长贷表现较好或缘于政策加力、企业资金活化相对偏弱

线索一：社融超预期、主因政府债券支撑，与地方债发行加快等有关。9月，新增社融4.12万亿元、高于市场预期的3.73万亿元，同比多增超5600亿元。其中，政府债券融资超9900亿元，同比多增超4400亿元、占新增社融同比增量的78%。伴随地方债发行加快等，政府债券对社融支撑在8月、9月数据中已有明显体现，年内剩余地方债、国债额度或有1.64万亿元、或对社融存量仍有0.4个百分点的支撑。

线索二：信贷融资表现较好、尤其是中长端，或与稳增长加力等有关。9月，新增信贷2.31万亿元，同比少增、或与去年的高基数等有关。其中，居民中长贷新增5470亿元、为近7年同期次高，或与稳地产措施落地等有关；企业中长贷新增1.25万亿元、处于历史同期次高位，仅低于去年。往后来看，高频数据显示，6个月国股、城商行票据转贴利率自10月以来高位回落，持续性还待进一步跟踪。

线索三：M1延续回落、受单位活期存款拖累明显，或指向企业信心还待进一步修复。9月，M1同比回落0.1个百分点至2.1%，拆分来看，M0回升1.2个百分点至10.7%，单位活期存款同比回落0.4个百分点至0.6%、连续第9个月下滑，或指向企业资金活化动力相对偏弱。

常规跟踪：社融同比多增、主因政府债券支撑，M1、M2双双回落

社融同比多增，主因政府债券、表外票据支撑。9月，新增社融4.12万亿元、高于市场预期的3.73万亿元、同比多增超5600亿元，存量增速持平于上月的9%。分项中，政府债券同比多增超4400亿元，表外票据也较多、同比多增超2260亿元。人民币贷款同比少增、变化不大，股票、企业债券融资同比变动在千亿元之内。

信贷分项中，居民、企业中长贷表现有亮点。9月，新增信贷2.31万亿元、同比少增超1700亿元，其中，居民中长贷新增5470亿元、仅低于2020年同期的6362亿元。新增企业中长贷1.25万亿元、处历史同期次高。同样地，新增企业短贷超5680亿元、也是历史同期次高。票据融资-1500亿元、同比多减超670亿元，与表外票据较多相互印证。

M1、M2双双回落。9月，M1回落0.1个百分点至2.1%，其中，M0同比回升1.2个百分点，单位活期存款回落0.4个百分点。M2同比回落0.3个百分点至10.3%，分项中，居民存款同比多增超1400亿元，企业、非银存款同比减少5600亿元和3840亿元左右，财政存款同比少减超2670亿元、指向财政支出有待进一步加力。

风险提示

政策落地效果不及预期，疫情反复。

内容目录

1、自发性融资需求，尚待进一步修复.....	3
2、常规跟踪：社融同比多增、主因政府债券支撑，M1、M2 双双回落.....	4
风险提示.....	6

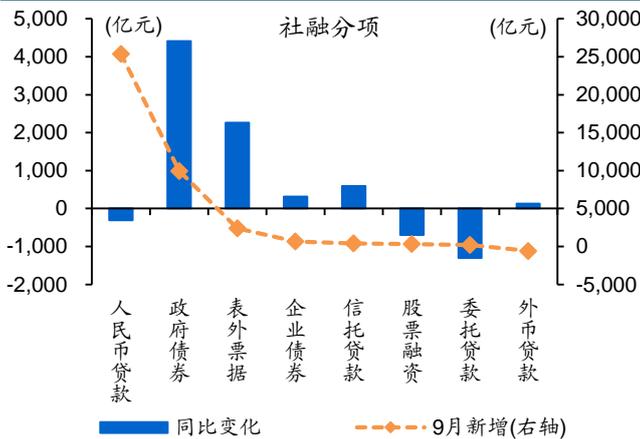
图表目录

图表 1： 9 月，政府债券支撑社融超预期.....	3
图表 2： 8 月以来，地方债发行明显加快.....	3
图表 3： 9 月，居民中长贷表现相对较好.....	3
图表 4： 高频数据显示，商品房销售尚待进一步跟踪.....	3
图表 5： 9 月，企业中长贷表现相对较好.....	4
图表 6： 10 月初，国股银票转贴利率高位回落.....	4
图表 7： 9 月，M1 同比延续回落.....	4
图表 8： 9 月，新增单位活期存款较少.....	4
图表 9： 9 月，社融分项数据情况（亿元）.....	5
图表 10： 9 月，信贷分项数据情况（亿元）.....	5
图表 11： 9 月，居民存款同比多增.....	6
图表 12： 9 月，财政存款同比少减.....	6

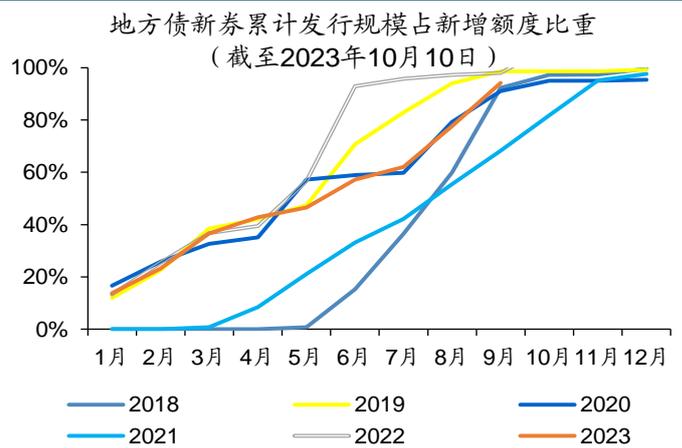
1、自发性融资需求，尚待进一步修复

线索一：社融超预期、主因政府债券支撑，与地方债发行加快等有关。9月，新增社融4.12万亿元、高于市场预期的3.73万亿元，同比多增超5600亿元。其中，政府债券融资超9900亿元，同比多增超4400亿元、占新增社融同比增量的78%。伴随地方债发行加快等，政府债券对社融支撑在8月、9月数据中已有明显体现，年内剩余地方债、国债额度或有1.64万亿元、或对社融存量仍有0.4个百分点的支撑。

图表1：9月，政府债券支撑社融超预期



图表2：8月以来，地方债发行明显加快

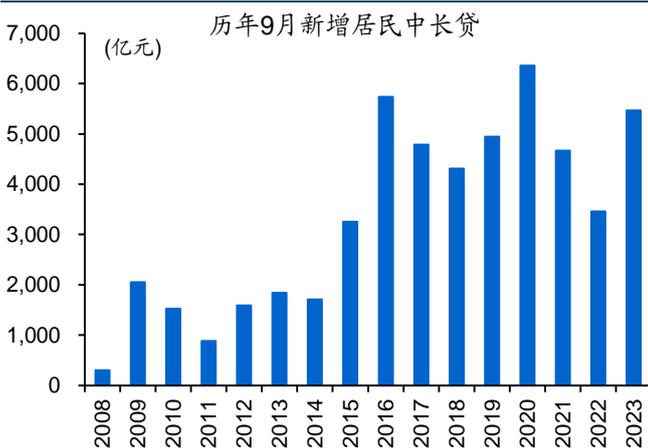


来源：Wind、国金证券研究所

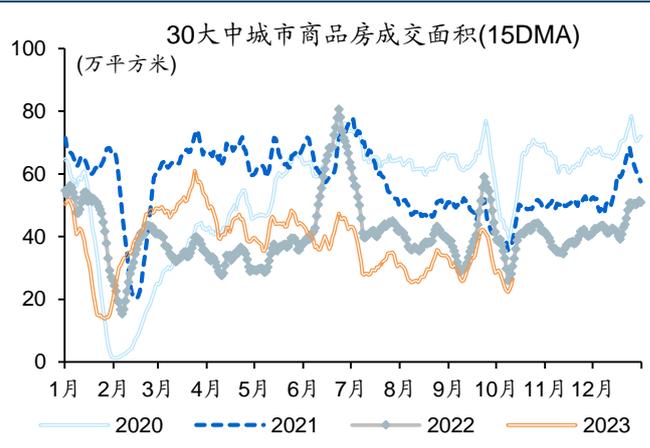
来源：Wind、国金证券研究所

线索二：信贷融资表现较好、尤其是中长端，或与稳增长加力等有关。9月，新增信贷2.31万亿元，同比少增、或与去年的高基数等有关。其中，居民中长贷新增5470亿元、为近7年同期次高，或与稳地产措施落地等有关；企业中长贷新增1.25万亿元、处于历史同期次高位，仅低于去年。往后来看，高频数据显示，6个月国股、城商行票据转贴利率自10月以来高位回落，持续性还待进一步跟踪。

图表3：9月，居民中长贷表现相对较好



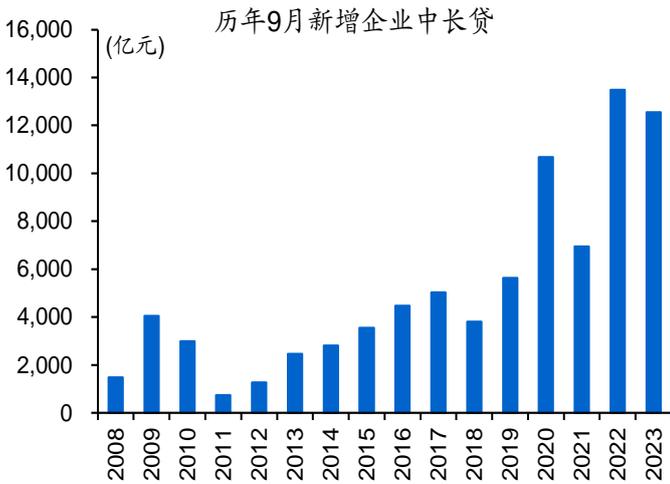
图表4：高频数据显示，商品房销售尚待进一步跟踪



来源：Wind、国金证券研究所

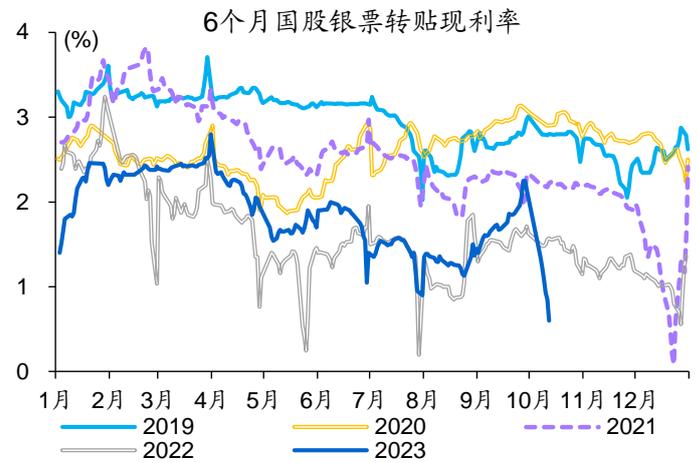
来源：Wind、国金证券研究所

图表5: 9月, 企业中长贷表现相对较好



来源: Wind、国金证券研究所

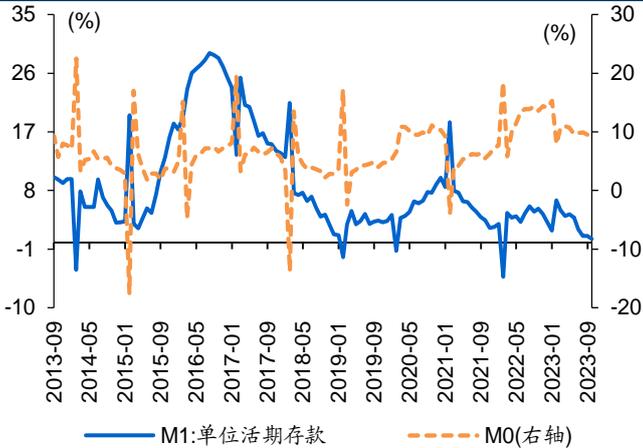
图表6: 10月初, 国股银票转贴利率高位回落



来源: Wind、国金证券研究所

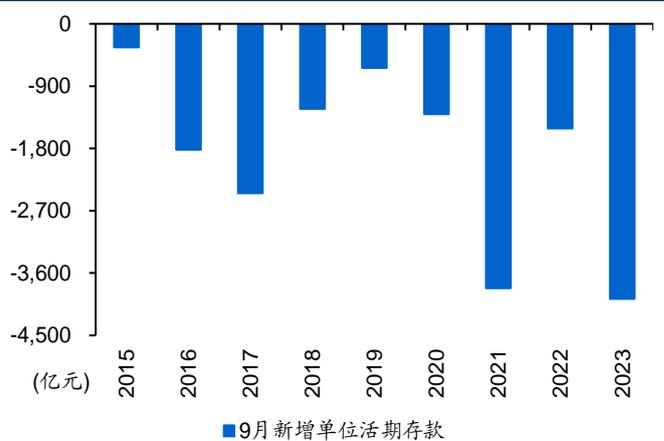
线索三: M1 延续回落、受单位活期存款拖累明显, 或指向企业信心还待进一步修复。9月, M1 同比回落 0.1 个百分点至 2.1%, 拆分来看, M0 回升 1.2 个百分点, 单位活期存款同比回落 0.4 个百分点至 0.6%、连续第 9 个月下滑, 或指向企业资金活化动力相对偏弱。

图表7: 9月, M1 同比延续回落



来源: Wind、国金证券研究所

图表8: 9月, 新增单位活期存款较少



来源: Wind、国金证券研究所

2、常规跟踪: 社融同比多增、主因政府债券支撑, M1、M2 双双回落

社融同比多增, 主因政府债券、表外票据支撑。9月, 新增社融 4.12 万亿元、高于市场预期的 3.73 万亿元、同比多增超 5600 亿元, 存量增速持平于上月的 9%。分项中, 政府债券同比多增超 4400 亿元, 表外票据也较多、同比多增超 2260 亿元。人民币贷款同比少增、变化不大, 股票、企业债券融资同比变动在千亿元之内。

图表9: 9月, 社融分项数据情况(亿元)

月份	社会融资规模	人民币贷款	外币贷款	委托贷款	信托贷款	未贴现银行承兑汇票	企业债券	股票融资	政府债券
2022-09	35,562	25,686	-713	1,508	-191	132	345	1,022	5,533
2022-10	9,134	4,431	-724	470	-61	-2,156	2,413	788	2,791
2022-11	19,837	11,448	-648	-88	-365	191	604	788	6,520
2022-12	13,058	14,401	-1,665	-101	-764	-554	-4,887	1,443	2,809
2023-01	59,954	49,314	-131	584	-62	2,963	1,636	964	4,140
2023-02	31,605	18,184	310	-77	66	-69	3,657	571	8,138
2023-03	53,850	39,487	427	175	-45	1,792	3,340	614	6,015
2023-04	12,250	4,431	-319	83	119	-1,345	2,941	993	4,548
2023-05	15,540	12,219	-338	35	303	-1,795	-2,164	753	5,571
2023-06	42,265	32,413	-191	-56	-154	-691	2,249	700	5,371
2023-07	5,357	364	-339	8	230	-1,963	1,281	786	4,109
2023-08	31,237	13,412	-201	97	-221	1,129	2,698	1,036	11,759
2023-09	41,200	25,376	-583	208	403	2,396	662	327	9,949
较上月	9963	11964	-382	111	624	1267	-2036	-709	-1810
较去年同期	5638	-310	130	-1300	594	2264	317	-695	4416

来源: Wind、国金证券研究所

信贷分项中, 企业、居民端双双走弱。8月, 新增信贷1.36万亿元、同比多增868亿元, 其中, 企业中长贷、短贷同比分别少增超900亿元和多减280亿元至6444亿元和-401亿元, 票据融资同比多增超1880亿元; 居民中长贷同比少增超1000亿元, 居民短贷同比转正、单月新增2320亿元左右。

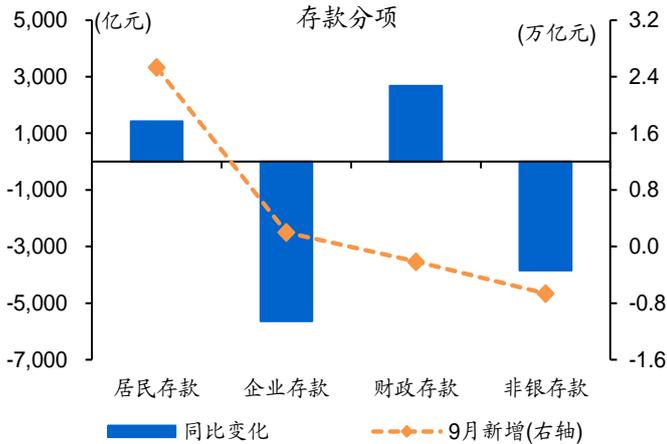
图表10: 9月, 信贷分项数据情况(亿元)

月份	新增信贷	短期信贷	票据融资	中长期信贷	企业中长期信贷	居民中长期信贷	企业短期信贷	居民短期信贷	非银贷款
2022-09	24,864	9,605	-827	16,944	13,488	3,456	6,567	3,038	-930
2022-10	6,152	-2,355	1,905	4,955	4,623	332	-1,843	-512	1,140
2022-11	12,100	284	1,549	9,470	7,367	2,103	-241	525	-99
2022-12	14,000	-529	1,146	13,975	12,110	1,865	-416	-113	-11
2023-01	49,000	15,441	-4,127	37,231	35,000	2,231	15,100	341	-585
2023-02	18,100	7,003	-989	11,963	11,100	863	5,785	1,218	173
2023-03	38,900	16,909	-4,687	27,048	20,700	6,348	10,815	6,094	-379
2023-04	7,188	-2,354	1,280	5,513	6,669	-1,156	-1,099	-1,255	2,134
2023-05	13,600	2,338	420	9,382	7,698	1,684	350	1,988	604
2023-06	30,500	12,363	-821	20,563	15,933	4,630	7,449	4,914	-1,962
2023-07	3,459	-5,120	3,597	2,040	2,712	-672	-3,785	-1,335	2,170
2023-08	13,600	1,919	3,472	8,046	6,444	1,602	-401	2,320	-358
2023-09	23,100	8,901	-1,500	18,014	12,544	5,470	5,686	3,215	-1,844
较上月	9500	6982	-4972	9968	6100	3868	6087	895	-1486
较去年同期	-1764	-704	-673	1070	-944	2014	-881	177	-914

来源: Wind、国金证券研究所

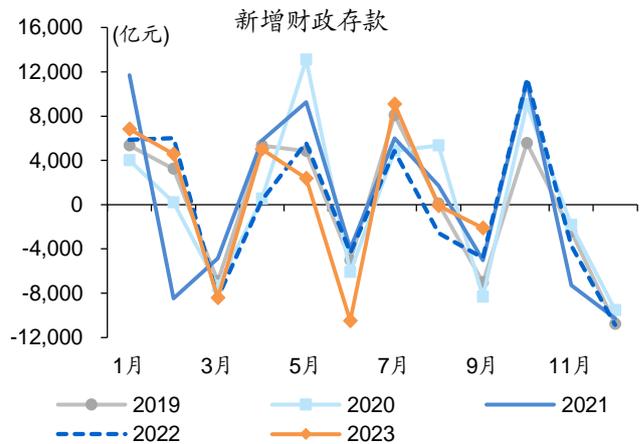
M1、M2双双回落。9月, M1回落0.1个百分点至2.1%, 其中, M0同比回升1.2个百分点, 单位活期存款回落0.4个百分点。M2同比回落0.3个百分点至10.3%, 分项中, 居民存款同比多增超1400亿元, 企业、非银存款同比减少5600亿元和3840亿元左右, 财政存款同比少减超2670亿元、指向财政支出有待进一步加力。

图表11: 9月, 居民存款同比多增



来源: Wind、国金证券研究所

图表12: 9月, 财政存款同比少减



来源: Wind、国金证券研究所

风险提示

- 1、政策落地效果不及预期。债务压制、项目质量等拖累政策落地，资金滞留金融体系等。
- 2、疫情反复。国内疫情反复，对项目开工、线下活动等抑制加强。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402