

2023年9月金融数据点评

企业融资待政策续力

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号

S1060520090001

ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

常艺馨 投资咨询资格编号

S1060522080003

CHANGYIXIN050@pingan.com.cn



平安观点：

- **政府债及票据支撑社融。**2023年9月社融同比多增约6000亿元，存量同比增速持平于9%。从分项看，1)政府债融资支撑较强，同比多增4000多亿元。截至9月末，地方政府新增专项债仍有余额，10月以来各地陆续启动特殊再融资债券发行，年内政府债还将继续支撑社融。2)未贴现票据同比多增2000多亿元。9月表内外银票开立总量高于去年同期，且表内票据贴现规模较少，支撑表外未贴现票据多增。3)表内信贷同比基本持平，因增量支持力度不足，对社融存量增速的拖累约0.08个百分点。3)委托贷款同比少增约1300亿元，因去年8至10月政策性开发性金融工具加快投放，委托贷款基数抬升。4)非金融企业直接融资略弱于去年同期。其中，债券融资同比略多增，股票融资规模弱于去年同期，二者对社融存量同比增速的拖累合计约0.04个百分点。
- **居民中长贷显著改善。**9月新增人民币贷款同比少增，贷款存量同比增长10.9%，较上月低0.2个百分点。各分项中，居民中长期贷款是主要支撑，居民短期贷款随消费回暖同比略多增，而企业贷款表现不佳。人民币贷款变化有两条线索：1)居民贷款迎来改善，政策支持效果显现。8月起房地产政策加速优化，9月份样本城市新房销售同比跌幅略有收窄，二手房销售更大幅度改善。同时，存量房贷利率降息落地，也有助于减缓居民提前偿还房贷的趋势。2)企业中长期信贷继续回落，三季度共同比少增2600亿元。原因在于：一方面，制造业和基建贷款未能延续支撑，二者在新增企业中长期贷款中的占比超过6成，上半年合计同比多增1.92万亿，三季度转而少增600亿元。另一方面，房地产及其他产业贷款拖累较大，三季度合计少增2000亿元，房地产企业信用风险抬头是主要影响因素。
- **M1、M2同比增速回落，9月分别较上月降0.1、0.3个百分点。**1)“M2-M1”增速差收窄的原因在于：一方面，信用扩张力度不强，9月人民币贷款增速回落0.2个百分点，对M2增速的拖累更大。另一方面，监管防资金空转力度增强。央行8月提及“防止资金套利和空转”，8、9月份非银机构存款规模压降规模均超季节性同期。2)企业部门现金流仍显不足，是M1增速回落的主要原因。9月企业存款新增2010亿元，系2015年以来同期低点。3)此外，居民存款增速继续放缓。9月存款“降息”加速推进，银行中长期存款利率创今年最大单月跌幅。
- **9月信贷社融表现平稳，结构上的亮点在于居民信贷的修复，可为消费的进一步复苏奠定基础。**我们测算，存量房贷降息每年可为居民部门节约利息支出1600亿元以上，正推动居民消费信心改善（三季度央行居民家庭消费预期指数为56.4%，比上季上升0.5个百分点）。然而，企业信贷及直接融资均弱势，现金流仍显不足，或不利于投资端的持续修复，结合10月13日邹澜司长在新闻发布会上“货币政策应对超预期变化还有充足空间和储备”的表态，仍可期待年内货币政策总量和结构的进一步发力。

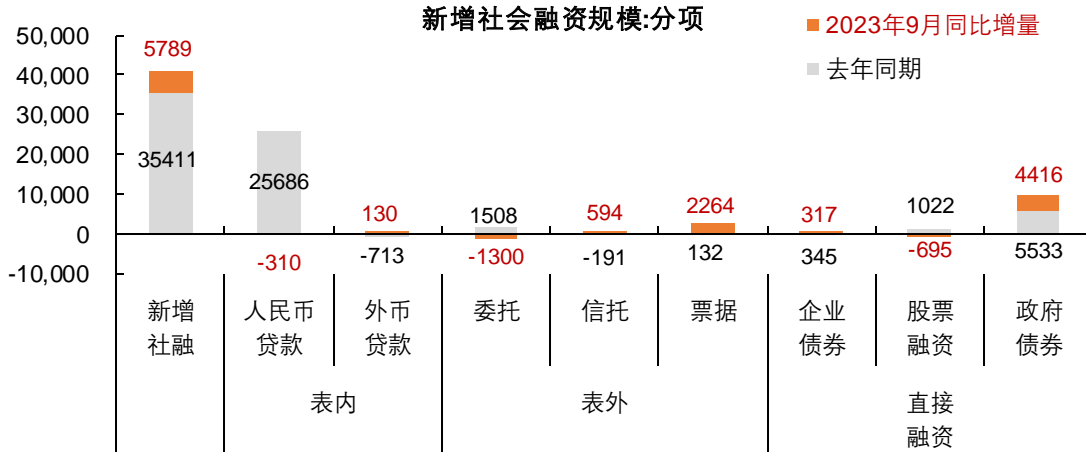
一、政府债及票据支撑社融

2023年9月新增社融规模4.12万亿元,较去年同比多增近6000亿元,创历史同期新高。社融存量的同比增速持平于9.0%。主要分项中,政府债净融资和未贴现票据是主要支撑,作为主体部分的表内信贷基本持平于去年同期,委托贷款、企业股票融资同比少增亦有拖累。具体看:

- 一是,政府债融资支撑较强。9月政府债净融资同比多增4000多亿元,对社融存量同比增速的拉动约0.11个百分点。截至9月末,地方政府新增专项债仍有余量,10月以来各地陆续启动特殊再融资债券发行,年内政府债融资有望进一步支撑社融表现。
- 二是,未贴现票据规模增加。9月表外票据融资同比多增2000多亿元,对社融存量同比增速的拉动约0.07个百分点。9月表内外银票开立总量高于去年同期,且表内票据贴现规模较少,共同推升表外未贴现票据规模。
- 三是,表内信贷基本持平。9月社融口径人民币贷款同比略微少增,而外币贷款收缩幅度略弱于去年同期。因增量支持的力度不足,表内信贷对社融存量同比增速的拖累约0.08个百分点。
- 四是,委托贷款规模少增。9月委托贷款规模同比少增约1300亿元,对社融存量同比增速的拖累约0.04个百分点。去年8至10月政策性开发性金融工具加速投放,对委托贷款形成支撑,而今年尚未出台相关工具。

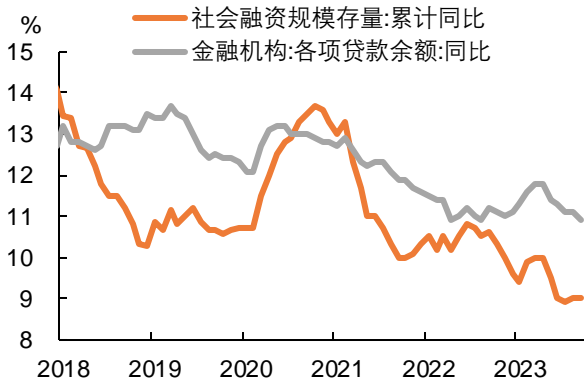
此外,非金融企业直接融资略弱于去年同期。其中,债券融资同比略多增,股票融资规模弱于去年同期,二者对社融存量同比增速的拖累合计约0.04个百分点。8月18日,证监会有关负责人在接受“活跃资本市场、提振投资者信心”相关采访时,提及“合理把握IPO、再融资节奏”,股票融资节奏确有放缓。

图表1 2023年9月新增社融的同比增量(亿元)



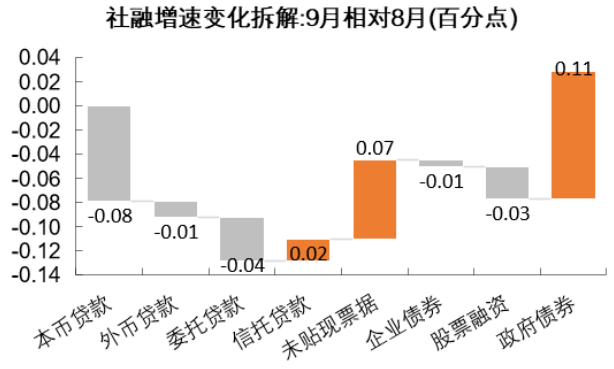
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表2 2023年9月社融增速持平，而贷款增速回落



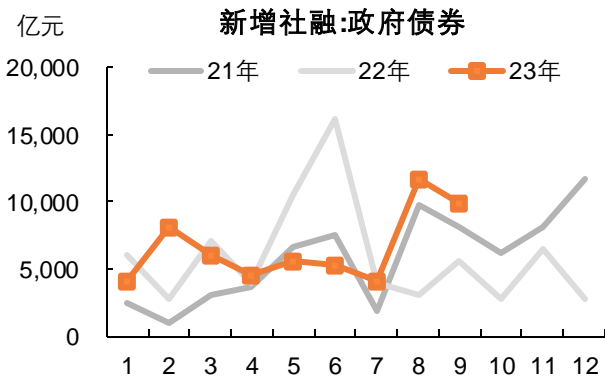
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表3 9月社融受政府债及票据融资支撑



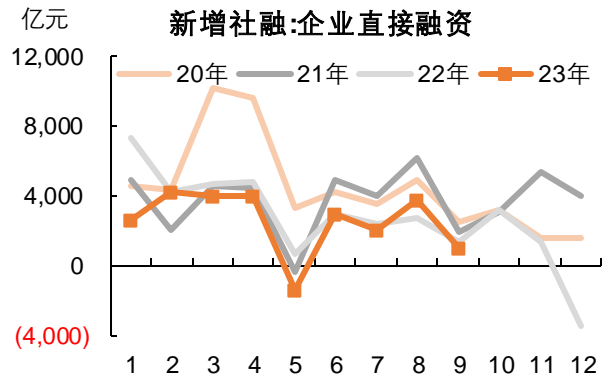
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表4 2023年9月政府债净融资同比大幅多增



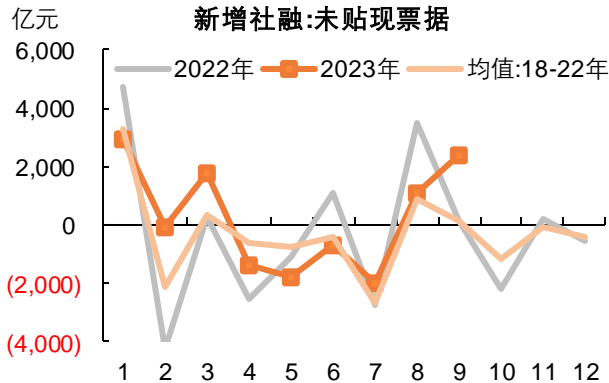
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表5 2023年9月企业直接融资略弱于去年同期



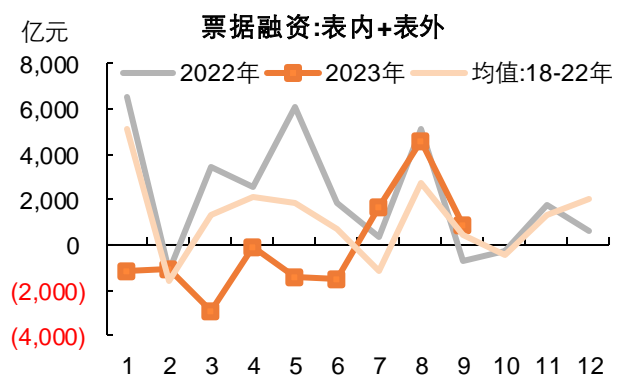
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表6 2023年9月表外未贴现票据同比多增



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表7 2023年9月表内外票据总规模高于去年同期



资料来源:wind, 平安证券研究所

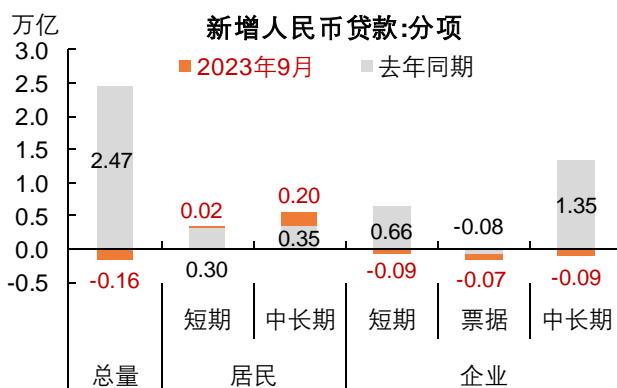
二、居民中长贷显著改善

2023年9月新增人民币贷款为2.31万亿元，同比少增约1600亿元；贷款存量同比增长10.9%，较上月低0.2个百分点。各分项中，居民中长期贷款是主要支撑，拉动人民币贷款增速约0.08个百分点；居民短期贷款随消费回暖同比略有增多；企业贷款三个分项均同比少增，对人民币贷款增速的拖累合计超过0.2个百分点。具体看，人民币贷款变化有两条线索：

第一，居民贷款迎来改善，政策支持效果显现。9月居民中长期贷款较去年同期多增2000多亿元，结束了7、8月份的缩量态势。8月起房地产政策加速优化，“认房不认贷”、调整优化二套房首付比例、贷款利率等政策指引出台，各地加大“松绑”力度。从高频数据看，9月份样本城市新房销售同比跌幅略有收窄，二手房销售更大幅度改善，部分城市二手房销售同比已由负转正。同时，存量房贷利率降息落地，以央行新闻发布会数据估算，其可为居民部门每年节约利息支出1600亿元以上，有助于减缓居民提前偿还房贷的趋势。

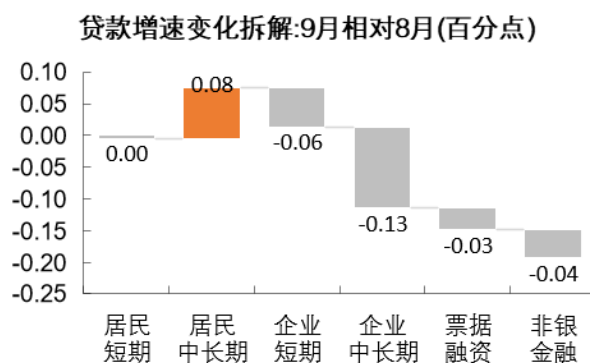
第二，企业中长期信贷继续回落，已连续三个月同比少增。2023年三季度，企业中长期贷款共投放2.17万亿，共同比少增2600亿元。据央行三季度金融统计数据新闻发布会，制造业中长期贷款三季度新增5300亿元，同比多增约200亿元；存量增速较二季度末回落1.9个百分点至38.2%。基建中长期贷款三季度新增8300亿元，同比少增800亿元左右；存量增速较二季度末回落0.7个百分点至15.1%。以此看，企业中长期贷款弱势的原因在于：一方面，制造业和基建贷款未能延续支撑，二者在新增企业中长期贷款中的占比超过6成，上半年合计同比多增1.92万亿，三季度转而少增600亿元。另一方面，房地产及其他产业贷款拖累较大，三季度合计少增2000亿元，房地产企业信用风险抬头是主要影响因素。9月以来，二手房销售表现远强于新房，房地产销售的恢复对新开工的带动能力依然不足，房企现金流尚未根本性改善，对投资端仍有抑制。

图表8 2023年9月人民币贷款同比小幅缩量



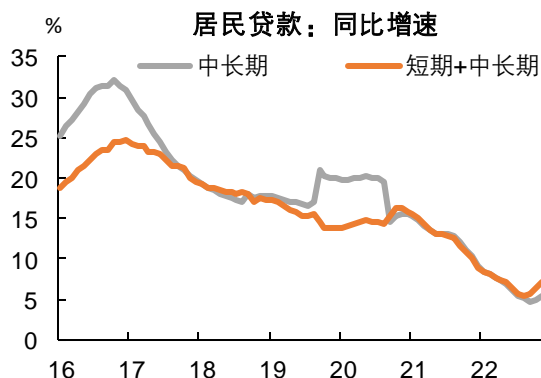
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表9 2023年9月人民币贷款增速变化拆解



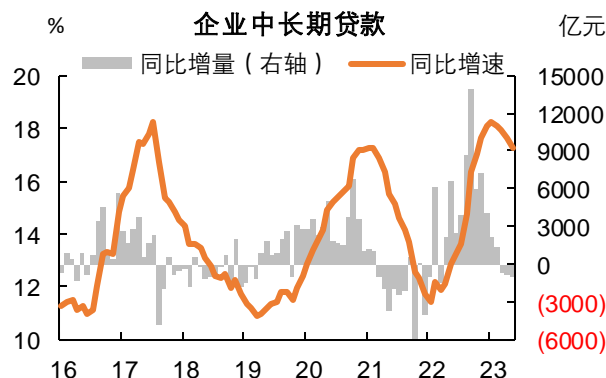
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表10 2023年9月居民贷款同比增速由降转增



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表11 2023年9月企业中长期贷款同比少增



资料来源:wind, 平安证券研究所

三、“M2-M1”增速差收窄

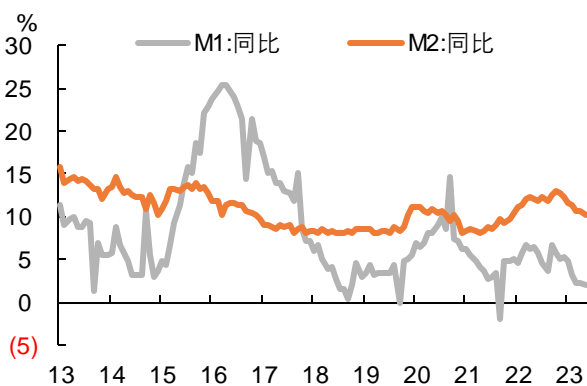
货币供应和存款方面有两点增量信息：

1) “M2-M1”增速差收窄。2023年9月M1、M2同比增速分别较上月回落0.1、0.3个百分点。一方面，信用扩张力度不强，9月人民币贷款增速回落0.2个百分点，对M2增速的拖累更大。另一方面，监管防资金空转力度增强。8月4日，央行新闻发布会中提及“防止资金套利和空转”，目前已取得一定成效，8、9月份非银机构存款规模压降规模均超季节性同期，且货币市场资金利率走高，资金面持续偏紧。

2) 企业部门现金流仍显不足，是M1增速回落的主要原因。9月企业存款新增210亿元，系2015年以来同期新低，较过去五年同期均值低5600多亿元。

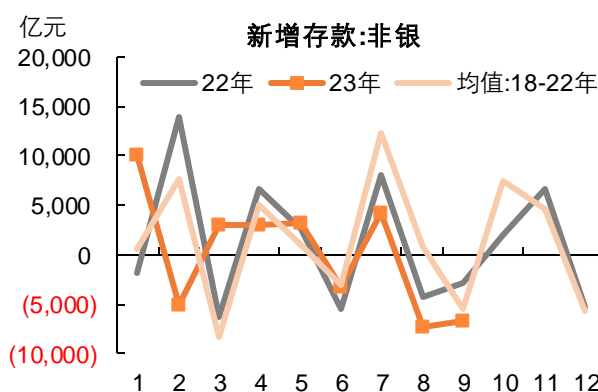
此外，存款“降息”加速推进，居民存款增速继续放缓。9月居民存款同比增速较上月下行0.2个百分点，已连续7个月回落。据融360数据，9月银行中长期存款利率创今年最大单月跌幅，1年期、2年期、3年期、5年期整存整取定期存款利率分别下跌8.4BP、下跌18.8BP、下跌22.8BP、下跌25.3BP。

图表12 2023年9月M1、M2增速均下行



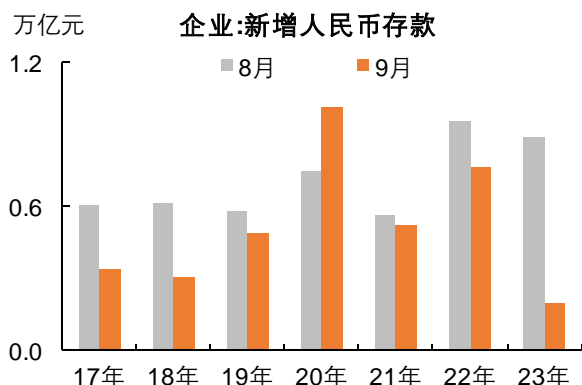
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表13 2023年9月非银存款同比大幅压缩



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表14 2023年9月企业新增存款规模处近年同期低位



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表15 2023年9月居民存款同比增速继续下行



资料来源: Wind, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼
丽泽平安金融中心 B 座 25 层