

关注数据改善的持续性

9月金融数据点评

分析师：蔡梦苑

分析师登记编码：S0890521120001

电话：021-20321004

邮箱：caimengyuan@cnhbstock.com

研究助理：何帅辰

邮箱：heshuaichen@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

投资要点

⊕事件：2023年10月13日，中国人民银行公布2023年9月份金融数据显示：2023年9月新增人民币贷款2.31万亿元，预期为2.5万亿元，同比少增1600亿元；社会融资规模增量为4.12万亿元，预期为3.7万亿元，比上年同期多5638亿元；社融增速9.0%，前值9.0%；M2同比增长10.3%，预期10.6%，前值10.6%；M1同比增长2.1%，预期2.4%，前值2.2%。

⊕对此我们点评如下：

9月金融数据基本符合预期，反映出此前一系列稳增长政策效果开始显现。一是受地产销售端政策放松的提振，带动居民中长期信贷投放。二是因专项债发行提速，政府融资继续发力支撑社融多增。不过也需要注意的是，M1增速持续回落、M2-M1剪刀差仍处高位，反映了资金活化意愿仍有待提高，此外10月初票据利率再度下滑也反映实体经济修复进程并非一帆风顺。

往后看，一是关注企业的内生融资动力。虽然制造业PMI连续4个月反弹，但目前企业盈利能力仍偏弱，企业扩产动力还不强。二是关注房地产市场修复是否具有持续性。从9月以来的数据来看，房地产销售改善情况冷热不均，在“认房不认贷”政策发布后，一线城市出现了短时的回暖，9月下半月开始逐步回落，而二三线城市的销售未有明显改善。因此，后续实体融资需求仍需要关注政策发力的情况及效果。

⊕风险提示：经济复苏强度不及预期，居民、企业信心不足，信贷增长不及预期，国内政策稳增长力度不及预期等。

内容目录

1. 居民中长贷改善.....	3
2. 政府融资继续发力支撑社融多增.....	4
3. M2-M1 剪刀差维持高位.....	6
4. 风险提示.....	7

图表目录

图 1: 9月新增信贷规模情况 (亿元)	4
图 2: 9月新增信贷分项情况 (亿元)	4
图 3: 9月 30 大中城市商品房成交面积情况 (7DMA) (万平方米)	4
图 4: 9月 RMBS 条件早偿率指数中枢较 8 月继续下行.....	4
图 5: 9月新增社融规模情况 (亿元)	5
图 6: 9月社融存量增速情况 (%)	5
图 7: 9月社融结构情况 (亿元)	5
图 8: 9月表外三项融资情况 (亿元)	6
图 9: 9月政府债券融资规模情况 (亿元)	6
图 10: 9月 M2-M1 剪刀差有所收窄 (%)	6
图 11: 9月新增存款规模情况 (亿元)	7
图 12: 9月非银、财政、企业和居民部门新增存款情况 (亿元)	7

事件：

2023年10月13日，中国人民银行公布2023年9月份金融数据显示：

2023年9月新增人民币贷款2.31万亿元，预期为2.5万亿元，同比少增1600亿元；

社会融资规模增量为4.12万亿元，预期为3.7万亿元，比上年同期多5638亿元；

社融增速9.0%，前值9.0%；M2同比增长10.3%，预期10.6%，前值10.6%；M1同比增长2.1%，预期2.4%，前值2.2%。

核心观点：

9月金融数据基本符合预期，反映出此前一系列稳增长政策效果开始显现。一是受地产销售端政策放松的提振，带动居民中长期信贷投放。二是因专项债发行提速，政府融资继续发力支撑社融多增。不过也需要注意的是，M1增速持续回落、M2-M1剪刀差仍处高位，反映了资金活化意愿仍有待提高，此外10月初票据利率再度下滑也反映实体经济修复进程并非一帆风顺。

往后看，一是关注企业的内生融资动力。虽然制造业PMI连续4个月反弹，但目前企业盈利能力仍偏弱，企业扩产动力还不强。二是关注房地产市场修复是否具有持续性。从9月以来的数据来看，房地产销售改善情况冷热不均，在“认房不认贷”政策发布后，一线城市出现了短时的回暖，9月下半月开始逐步回落，而二三线城市的销售未明显改善。因此，后续实体融资需求仍需要关注政策发力的情况及效果。

1. 居民中长贷改善

信贷方面，9月新增人民币贷款2.31万亿元，同比少增1600亿元。其中，居民信贷改善，同比多增2082亿元。而受高基数影响，企业信贷同比少增2339亿元。

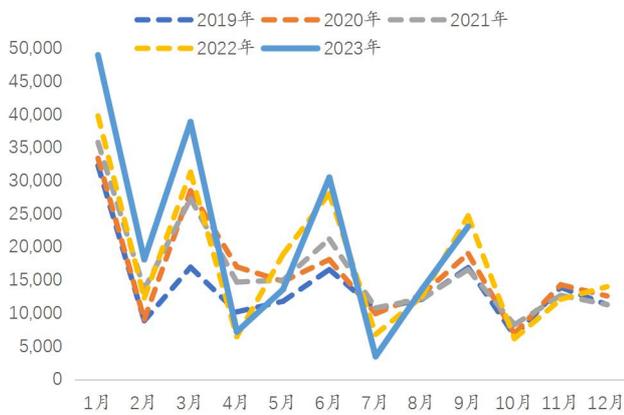
分部门来看，在中长贷的助推下，9月居民信贷明显反弹，新增贷款8585亿元，同比多增2082亿元。其中，短期贷款增加3215亿元，小幅高于去年同期。中秋、国庆双节助推居民消费旅游需求，9月居民短贷需求得到一定刺激。9月新增居民中长贷5470亿元，同比多增2014亿元，占据9月居民信贷的主要增量，表现亮眼，或是稳地产政策显现出一定效果。8月底以来地产需求端放松政策持续出台，叠加一线城市陆续放宽“认房不认贷”等限制，带来部分积压购房需求的释放。另外一方面，存量房贷利率统一调整后，居民利息负担减少，提前还贷动力或有所减弱，9月RMBS条件早偿率指数中枢较8月继续下行。

但也应当看到，居民贷款新增的改善幅度较之以往地产热度较高的年份来说是比较温和的。从销售情况来看，一线城市出现了短时的回暖，9月下半月开始逐步回落，而二三线城市的销售未明显改善，因此单月信贷改善的可持续性仍需进一步观察。

企业信贷同比少增，主要是去年同期高基数原因所致。9月新增企业贷款16834亿元，同比少增2339亿元。其中新增企业短贷、中长贷分别为5686亿元、12544亿元，同比分别少增944亿元和880亿元。虽然9月新增企业信贷同比回落，但绝对值并不低，新增企业贷款绝对规模仅低于2022年同期（2022年同期企业贷款受政策性金融工具提振），依然是历史同期次高值。9月财政继续发力，专项债发行规模较大，或撬动配套的基建项目融资需求得到一定提

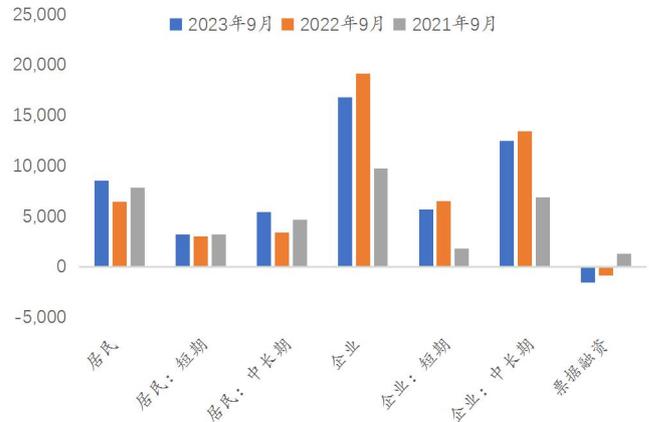
振。而且9月也是三季度末银行考核时点，在政策推动下，银行可能会主动加大信贷投放力度。

图 1：9月新增信贷规模情况（亿元）



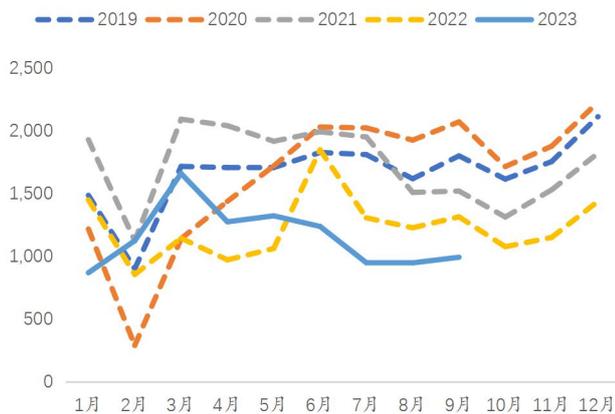
资料来源：iFinD，华宝证券研究创新部

图 2：9月新增信贷分项情况（亿元）



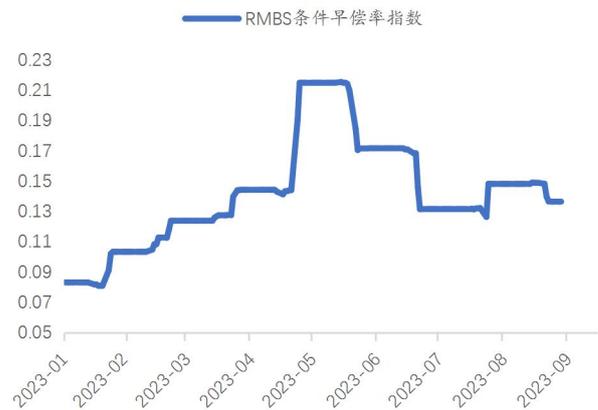
资料来源：iFinD，华宝证券研究创新部

图 3：9月30大中城市商品房成交面积情况（万平方米）



资料来源：iFinD，华宝证券研究创新部

图 4：9月 RMBS 条件早偿率指数中枢较 8 月继续下行



资料来源：iFinD，华宝证券研究创新部

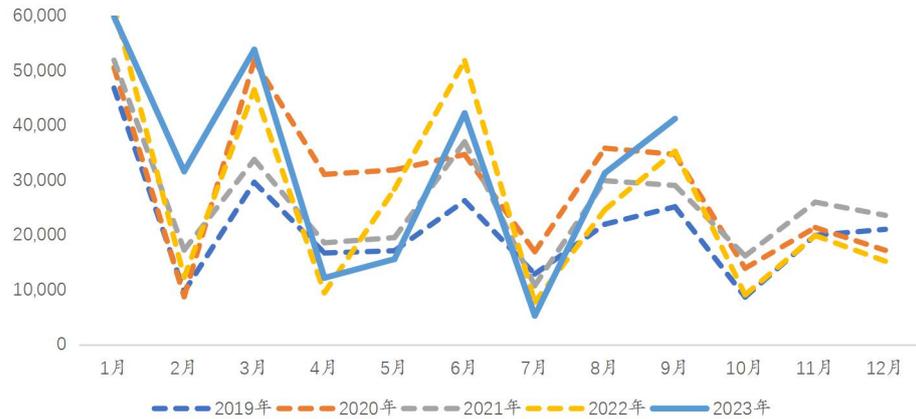
2. 政府融资继续发力支撑社融多增

直接融资方面，9月社融的主要增量来源于8月类似，主要由政府债券融资贡献。具体来看，9月实体信贷增加2.54万亿元，同比少增310亿元；企业债券融资增加750亿元，同比多增405亿元；IPO节奏放缓后，企业股票融资持续回落，股票融资同比少增695亿元。

9月政府债券融资新增9949亿元，同比多增4416亿元，支撑9月社融多增，主因三季度以来专项债发行提速。鉴于目前地方政府专项债发行已接近尾声，预计特殊再融资债或将会是四季度政府债券发行的主力，进一步对社融增长形成支撑。随着化债政策的积极落地，根据中国债券信息网信息显示，截至10月13日，全国共有17省市地方政府已经披露了超7200亿元特殊再融资债的发行计划。我们认为，10月在政府融资继续发力的支撑下，社融新增规模有望进一步向好。

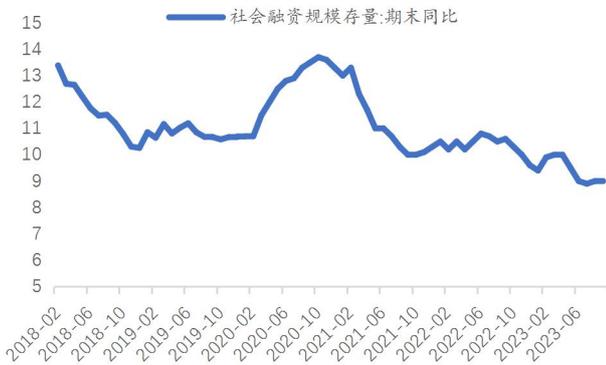
表外融资中，票据融资同比大幅增加。9月新增委托贷款208亿元，同比少增1300亿元。主因去年同期通过政策性开发性金融工具给重大项目补充资本金，部分以委托贷款的形式注资导致去年9月委托贷款基数高增。9月企业票据融资规模同比大幅反弹，新增未贴现汇票2396亿元，同比多增2264亿元，创年内最高值。不过，由于表外票据规模与银行冲量需求高度相关，因此波动较大，后续的持续性仍需观察。

图 5：9月新增社融规模情况（亿元）



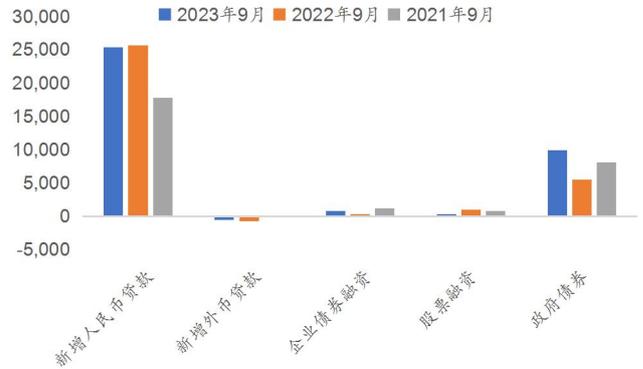
资料来源：iFinD，华宝证券研究创新部

图 6：9月社融存量增速情况（%）



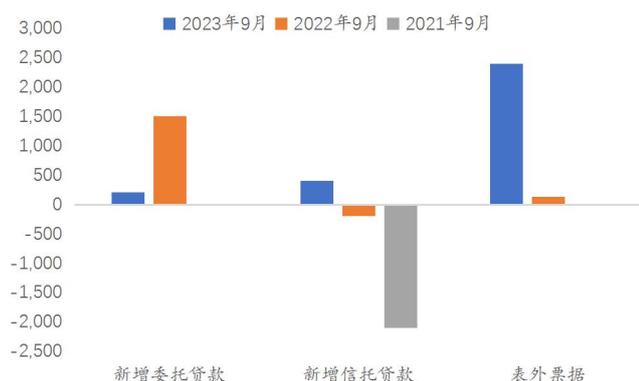
资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 7：9月社融结构情况（亿元）



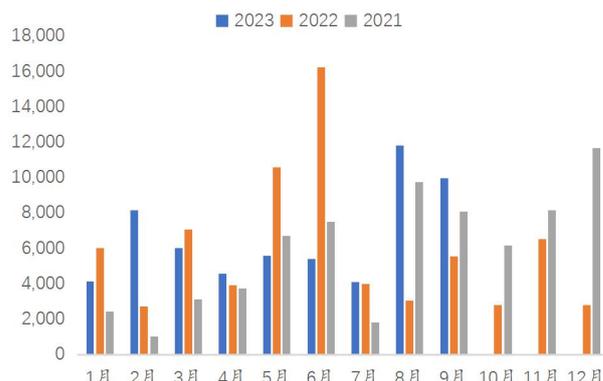
资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 8: 9 月表外三项融资情况 (亿元)



资料来源: iFind, 华宝证券研究创新部

图 9: 9 月政府债券融资规模情况 (亿元)



资料来源: iFind, 华宝证券研究创新部

3. M2-M1 剪刀差维持高位

9 月新增人民币存款 2.24 万亿元, 同比少增 3900 亿元。其中, 新增企业存款 2010 亿元, 同比少增 5639 亿元; 新增财政存款减少 2127 亿元, 同比少减 2673 亿元; 新增非银存款减少 6650 亿元, 同比多减 3845 亿元。

9 月新增居民存款 25316 亿元, 同比多增 1422 亿元, 居民存款同比小幅多增, 可能与理财到期及赎回有一定的关系, 此外也反映出居民储蓄转化为消费的动力还需增强。

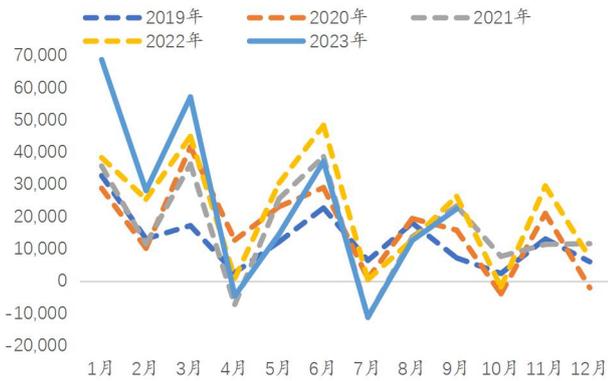
M2-M1 剪刀差小幅减小, 仍处历史高位。9 月末 M2 与 M1 同比增速分别为 10.3% 和 2.1%, 增速分别较上月回落 0.3 和 0.1 个百分点。M2 和 M1 增速差为 8.2 个百分点, 虽然较上月小幅减小 0.2 个百分点, 但仍位于历史高位, 反应出当前资金活化程度还是不够。此外, M1 同比增速连续 5 个月下滑, 也反映了企业的信心仍有待恢复。

图 10: 9 月 M2-M1 剪刀差有所收窄 (%)



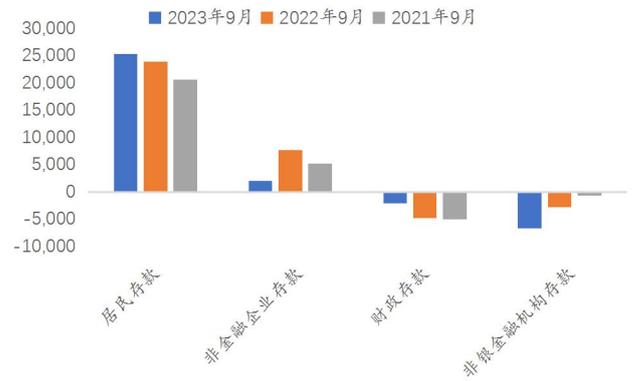
资料来源: iFinD, 华宝证券研究创新部

图 11: 9 月新增存款规模情况 (亿元)



资料来源: iFinD, 华宝证券研究创新部

图 12: 9 月非银、财政、企业和居民部门新增存款情况 (亿元)



资料来源: iFinD, 华宝证券研究创新部

4. 风险提示

经济复苏强度不及预期, 居民、企业信心不足, 信贷增长不及预期, 国内政策稳增长力度不及预期等。

分析师承诺

本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体建议或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。