

政府债继续支撑社融增长，信贷融资不及预期

9月金融数据点评

2023年10月16日

投资要点：

分析师：费小平

SAC 执业证书编号：

S0340518010002

电话：0769-22111089

邮箱：fxp@dgzq.com.cn

分析师：尹炜祺

SAC 执业证书编号：

S0340522120001

电话：0769-22118627

邮箱：

yinweiqi@dgzq.com.cn

研究助理：曾浩

SAC 执业证书编号：

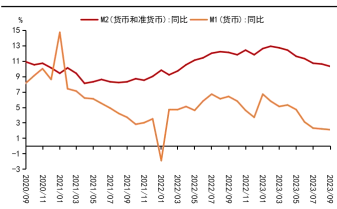
S0340121110001

电话：0769-22119276

邮箱：

zenghao@dgzq.com.cn

M1 和 M2 同比



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

相关报告

- **事件：**中国9月新增社会融资规模为4.12万亿元，预期为38005.78亿元，前值为3.12万亿元。9月新增人民币贷款2.31万亿元，预期为26009.60亿元，前值为1.36万亿元。M2同比增长10.3%，预期为10.55%，前值为10.6%。
- **社融增长好于市场预期，政府债形成有力支撑。**9月新增社融录得4.12万亿元，同比多增5638亿元，好于市场预期；存量同比增速与8月持平，录得9.0%。季末信贷冲量有所发力，9月社融口径下的新增人民币贷款录得25376亿元，同比少增310亿元。非标融资方面，9月新增委托贷款208亿元，同比少增1300亿元，受去年同期政策性开发性金融工具落地形成的高基数影响，委托贷款接连两月对社融形成一定拖累；信托贷款增加403亿元，同比多增594亿元；未贴现的银行承兑汇票增加2396亿元，同比多增2264亿元，或指向企业商业活动逐步回暖，叠加信贷需求相对偏强票据冲量功能弱化，数据整体高于季节性。9月企业债券净融资750亿元，同比多405亿元，民企债券融资支持工具（“第二支箭”）持续扩容增效。9月政府债券净融资为9949亿元，同比多4416亿元，9月国债供给规模明显加大，且地方专项债仍保持较快发行节奏，导致政府债同比大幅多增，有力支撑社融增长。
- **信贷持续向好但总量不及预期，结构上有所改善。**9月信贷口径下的新增人民币贷款为2.31万亿元，同比少增1764亿元。分部门来看，9月居民贷款增加8585亿元，同比多增2082亿元，其中，短期贷款增加3215亿元，同比多增177亿元，随着“双节”以及“金九银十”消费旺季到来，叠加中央和地方“扩消费”政策刺激，居民短期贷款延续回升势头，连续两个月同比多增；居民中长期贷款增加5470亿元，同比多增2014亿元，地产调控放松首月居民贷款温和改善，但9月房地产销售数据未出现明显好转，单月改善的可持续性有待进一步观察。企业端方面，9月企业短期贷款增加5686亿元，同比少增881亿元；中长期贷款增加12544亿元，同比少增944亿元，剔除基数效应后，实际表现仍好于季节性，9月制造业PMI重回扩张区间，产需两端继续改善，叠加信贷支持民营企业的力度不断加大，企业中长贷延续积极态势；票据融资减少1500亿元，同比多减673亿元，9月末票据利率录得下半年高点或表明实体信贷需求进一步修复，企业生产经营预期得到改善，银行票据冲量动力减弱。
- **M1、M2 同比增速继续回落，M2、M1 剪刀差环比改善。**受去年高基数和财政支出偏慢影响，9月末广义货币(M2)余额同比增长10.3%，增速分别比8月末和上年同期回落0.3个和1.8个百分点；9月末狭义货币(M1)余额同比增长2.1%，增速分别比8月末和上年同期低0.1个和4.3个百

本报告的风险等级为低风险。

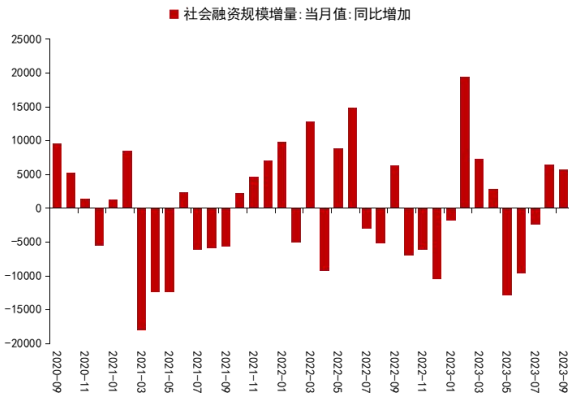
本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

分点，连续5个月回落，资金活化度依旧偏低，M2、M1剪刀差较8月相比收窄0.2个百分点，录得8.2%，实体经济活跃度有所好转但仍需进一步提振。

- **存量政策逐步加力显效，社融、信贷有望持续修复。**季末投放加码，叠加货币当局积极引导和相关政策落地显效，9月新增社融与信贷继续回升。具体来看，9月社融增长好于市场预期，政府债继续对其形成强力支撑，信贷持续向好但总量不及预期，结构上有所改善；此外，9月M1、M2同比增速继续回落，剪刀差环比改善。往后看，9月末票据利率达到下半年高点或预示银行信贷投放逐步发力，表外票据融资增加也体现出经济景气度回升，与表内票据融资同比多减相呼应。随着松地产政策逐步传导至销售端，居民中长贷或有进一步改善。值得注意的是，目前金融数据的边际改善更多是靠政策层面驱动，市场主体的自发动能仍然偏弱。央行在三季度货政例会上提到“搞好逆周期和跨周期调节”，要求政策“持续用力”，并“加大已出台货币政策实施力度”。未来，存量政策将持续加力显效，着力扩大内需、提振信心，进一步提升经济增长动能，预计10月金融数据将保持总体平稳、延续向好态势。
- **风险提示：**美联储紧缩的货币政策导致人民币汇率承压，掣肘中国货币政策的操作空间；内需恢复缓慢，国内经济修复的速度不及预期；房地产市场持续低迷，微观主体预期偏弱主动去杠杆。

图 1：社会融资规模同比增加情况



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 2：新增非标融资同比增加情况



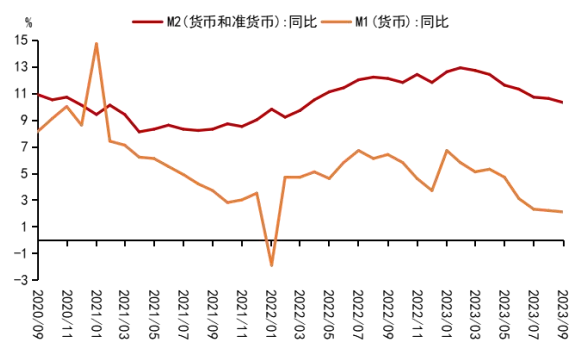
资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 3：新增人民币贷款同比增加情况



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 4：M1、M2 同比



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数15%以上
增持	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数5%-15%之间
持有	预计未来6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数10%以上
标配	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深300指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，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本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路1号金源中心24楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn