www.ccxi.com.cn

中诚信国际

数据点评

2020 年 10 月 15 日　2020 年第 46 期

社融高增信贷结构改善，宽信用持续——9 月金融数据点评

联络人

作者

研究院　宏观金融研究部

李路易　010-66428877-511

lyli01@ccxi.com.cn

王秋凤　010-66428877-452

qfwang01@ccxi.com.cn

其他联系人

中诚信国际研究院副院长

袁海霞　010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn

相关报告：

地方债发行放量支撑社融回升，政策支持实体不改，2020 年 9 月 15 日；

宽信用政策适度调整，新增社融增长放缓，2020 年 8 月 13 日；

下半年社融增速或边际放缓，但信用宽松总基调不改，2020 年 7 月 13 日；

地方债发行推高融资，社融短期或有调整全年高增不改，2020 年 6 月 11 日。

政策支持社融维持高位，警惕资金“脱实向虚”，2020 年 5 月 12 日；

政策发力社融再创新高，应对疫情宽货币基调持续，2020 年 4 月 13 日；

社融虽有波动但不改平稳运行趋势，货币政策延续结构性宽松，2020 年 3 月 12 日；

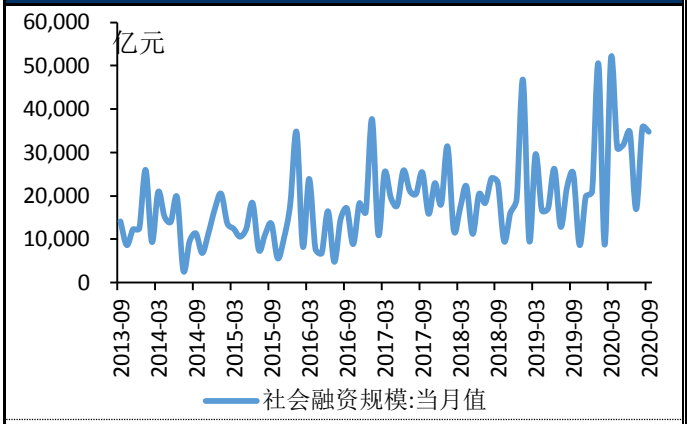
地方债发力助推社融上升，疫情冲击下货币政策延续宽松，2020 年 2 月 21 日。

- **地方债支撑社融高位，房地产新政下表外融资继续承压。**9 月新增社融 3.48 万亿元，较去年同期多增 9657 亿元，虽然在季末因素影响消退下较上月少增 1023 亿元，但仍然是历史同期最高水平。期中，新增表内融资 1.89 万亿元，较去年同期多增 1718 亿元，较上月多增 4292 亿元。表外融资仅新增 26 亿元，较上月少增 684 亿元，较同期多增 1151 亿元，从细分项来看，表外融资的多增仍主要来源于未贴现银行承兑汇票的多增，未贴现银行承兑汇票新增 1502 亿元，较上月多增 61 亿元，较去年同期多增 1933 亿元；房地产融资新政下对委托贷款和信托贷款均有较大的冲击，分别减少 317 亿元和 1159 亿元，较去年同期分别多减 295 亿元和 487 亿元。直接融资季节性回落，新增 2562 亿元，虽然较上月大幅少增 2353 亿元，但仅较上年同期少增 158 亿元。在加快发行地方政府专项债背景下，9 月份国债与地方政府债券继续保持较高水平，新增政府债券融资 1.01 万亿元，虽较上月少增 3685 亿元，较去年同期多增 6326 亿元。
- **政府支出落地财政存款回落加快带动 M2 同比增速小幅回落。**9 月份，M2 同比增长 10.9%，较上月下降 0.5 个百分点。其中，居民存款新增 1.94 万亿元；企业存款新增 1.01 万亿元表明当前实体经济持续向好企业投资意愿加强；短期内虽然政府债券短期内集中发行，但 7 月底《关于加快地方政府专项债券发行使用有关工作的通知》指出要加快新增专项债券资金使用进度，政府存款减少 8317 亿元。M1 同比增长 8.1%，较上月上升 0.1 个百分点，较去年同期上升 4.7 个百分点，为 2018 年 3 月份以来的新高，或说明随着国内经济修复，企业投资意愿回升。

- **居民贷款持续回升，企业贷款结构优化。**9 月份新增人民币贷款 1.9 万亿元，较上月多增 6219 亿元，较去年同期多增 2119 亿元。新增居民户贷款 9607 亿元，较上月多增 1192 亿元，较去年同期多增 2057 亿元。其中，在汽车类消费同比环比持续显著上升背景下，新增居民短期贷款继续回升，居民户短期贷款新增 3394 亿元，较上月多增 550 亿元，较去年同期多增 687 亿元；在传统销售旺季以及房地产进一步去库存背景下，房地产销售上升，居民户中长期贷款新增进一步扩大，当月新增 6362 亿元，较上月多增 791 亿元，较去年同期多增 1419 亿元。当月新增企业贷款 9458 亿元，较上月大幅多增 3661 亿元，不过较去年同期少增 655 亿元。企业贷款结构进一步优化，企业流动性压力缓解背景下，非金融性公司及其他部门短期贷款新增 1274 亿元，较上月多增 1227 亿元，但较去年同期少增 1276 亿元；非金融性公司及其他部门中长期贷款新增 1.07 万亿元，较上月多增 3428 亿元，较去年同期多增 5043 亿元。从贷款结构来看，新增企业长期贷款比重进一步上升，短期贷款比重虽然上升，但不足 10%，居民贷款中短期均有所下降，当前新增贷款持续保持良好的结构表明当前支持实体经济政策进一步持续落实，有利于企业投资改善。
- **货币政策持续向实体倾斜，社融平稳运行继续。**9 月 25 日中国人民银行货币政策委员会召开 2020 年第三季度例会，会上指出“综合运用并创新多种货币政策工具，保持流动性合理充裕”、“提高政策的‘直达性’”、“综合施策推动综合融资成本明显下降”、“补短板、锻长板，确保新增融资重点流向制造业、中小微企业，努力做到金融对民营企业的支持与民营企业对经济社会发展的贡献相适应”。当前民营经济投资低迷一部分与外部环境有关，另一部分还是由于长期以来对国有经济和民营经济的资源配置差异化所造成的，民营企业所获得的金融资源远不能匹配其对社会发展的贡献，后续政策对民营经济的倾斜有助于刺激民营企业投资，内生动能进一步强化。综合来看，货币政策将延续稳健灵活，较上半年疫情防控下的“紧急性宽松”趋于常态化，政策仍将延续对实体经济的支持力度；伴随国内经济回暖，货币政策全面宽松概率较小，但也不会超预期收紧，但当前社融高位运行，后续更加注重精准导向，着重结构性调整；目前年内贷款利率下降目标还未达成，结合年内公开市场到期分布、央行跨年呵护流动性考虑，预计四季度仍有 1 次（定向）降准机会，时间窗口或在年末。整体来看，年内 M2 平稳波动，

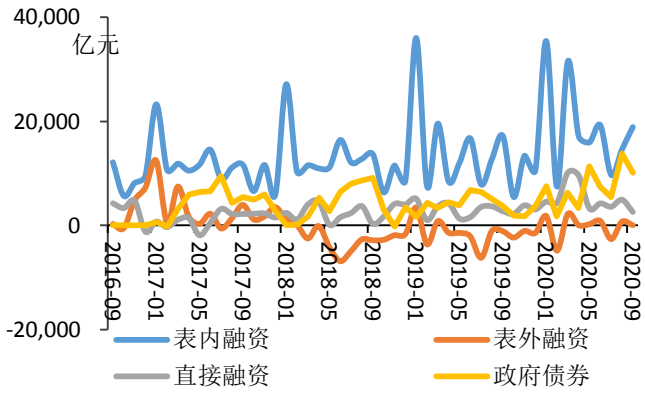
附表：

图 1：新增社融走势



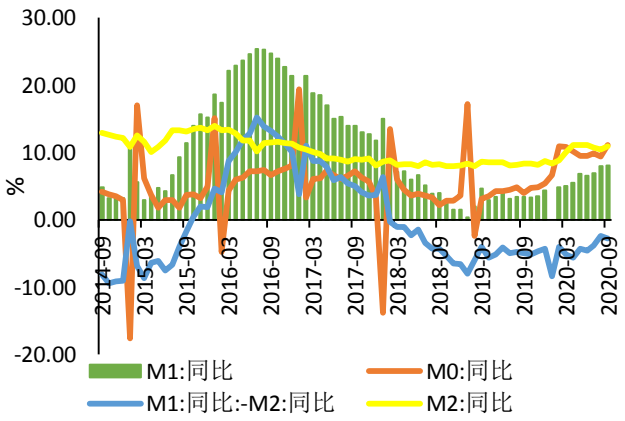
数据来源：中诚信国际整理

图 2：社融细分项走势



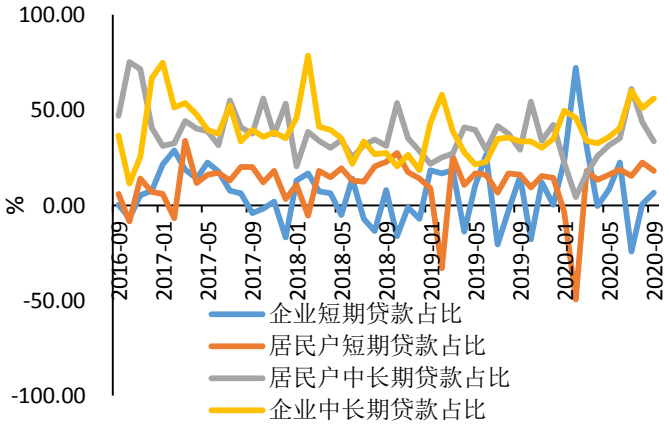
数据来源：中诚信国际整理

图 3：M2 与 M1 走势



数据来源：中诚信国际整理

图 4：分部门新增贷款占比走势



数据来源：中诚信国际整理

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a)中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b)即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。