9 月中国宏观数据点评——货币维持中性，社融保持增长

林琰
宏观分析师 | 研究部主管
sharon_lam@spdbi.com
(852) 2808 6438

王彦臣，PhD
宏观分析师
yannson_wang@spdbi.com
(852) 2808 6440

2020 年 10 月 15 日

主要数据（同比，%）	9 月	8 月	2Q20
M2	10.9	10.4	11.1
M1	8.1	8.0	6.5
社融存量(万亿元)	280.1	276.7	268.5
社融增量(万亿元)	3.48	3.58	3.24
新增人民币贷款(万亿元)	1.90	1.28	1.66

资料来源：中国人民银行，浦银国际

相关报告：
《SPDBI 全球央行观察：全球整体边际放宽，欧元走强可能阶段性终结》（2020-10-12）

货币增速整体回升。9 月 M2 同比增长 10.9%，高于预期(10.4%)，较前期上升 0.5 个百分点。广义货币 M2 结束两个月的连续回落、止跌回升的原因是信贷的持续扩张。9 月 M1 同比增长 8.1%，低于预期（8.5%），较前期微升 0.1 个百分点。反映活期存款的 M1 连续增长意味着 9 月经济活力恢复向好，企业的流动性也明显提高。9 月召开的中国央行货币政策委员会第三季度例会显示，政策口径有所放宽，会议强调了结构性宽松和对实体融资的支持，由此，**我们预计货币仍将维持中性，边际收紧的斜率趋缓**（请见我们的策略报告《SPDBI 全球央行观察：全球整体边际放宽，欧元走强可能阶段性终结》）。

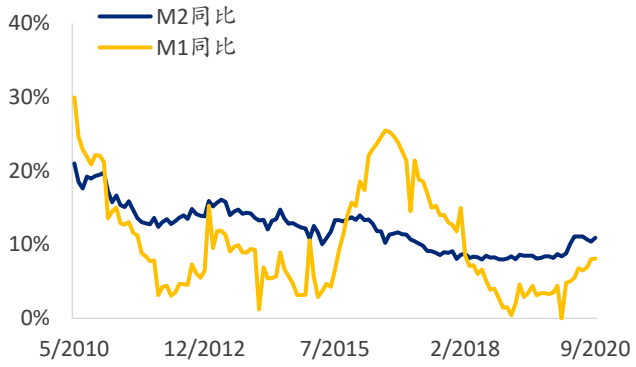
社融存量增速加快，社融增量超预期。9 月社融存量达到 280.1 万亿元，同比增加 13.5%，略高于 8 月的增速（13.3%）。社融增量达到 3.48 万亿元，高于预期（3.00 万亿元）。其中，政府债券融资规模显著，达到 1.01 万亿元，同比增加 6,326 亿元。此外，9 月非标融资（委托贷款、信托贷款、银行承兑汇票）合计增加 26 亿元；企业债券融资和股票融资规模双双回落，且明显低于去年同期水平。债权融资从 8 月的 3,633 亿元降至 9 月的 1,422 亿元；股票融资从 8 月的 1,282 亿元降至 9 月的 1,141 亿元。

信贷投放力度加大，中长期贷款为主。9 月新增人民币贷款 1.90 万亿元，高于预期（1.70 万亿元）和去年同期（1.69 万亿）。9 月居民短期和中长期贷款均高于去年同期，分别到达 3,394 和 6,362 亿元，显示居民生活已摆脱疫情影响、逐步恢复正常，并将对消费的复苏产生积极影响。9 月新增居民存款同比增速由 8 月的 46.4%下降至 9 月的 25.9%，新增居民存款的增速下降对消费回暖也将起到明显的推动作用。9 月企业中长期贷款约为 1.07 万亿元，显著高于去年同期，显示企业投资活动持续回暖。此外，票据融资下降明显，9 月减少 2,632 亿元。

9 月的社融延续高增长，政府、居民、企业三大主体的杠杆率有所上升。制造业、基建的投资增加带动对信贷的需求，信贷结构也在持续改善。中国央行调查统计司司长阮健弘在 10 月 14 日的新闻发布会提及，允许宏观杠杆率阶段性上升，扩大对实体经济的信用支持。据此，**我们预计社融将在一段时间延续增长势头，信贷结构也将继续改善。**

本研究报告由浦银国际证券有限公司分析师编制，请仔细阅读本报告最后部分的分析师披露、商业关系披露及免责声明。

图表 1：M1 和 M2 同比增速



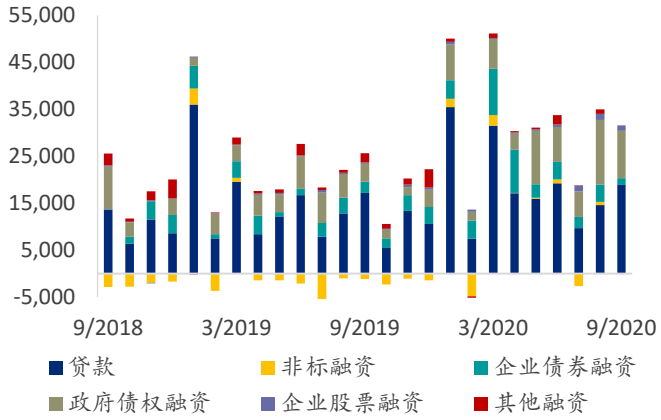
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 2：中国信贷脉冲



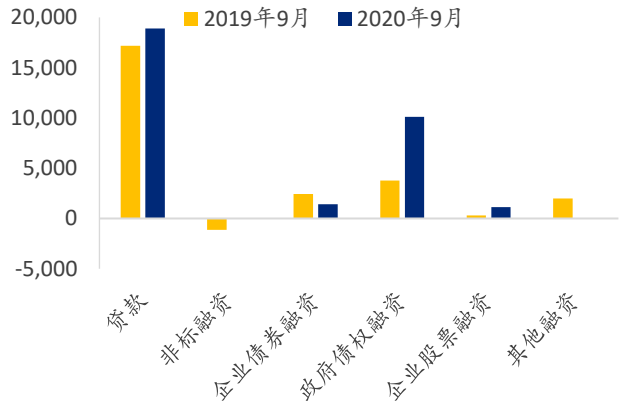
资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 3：新增社会融资总量（亿元）



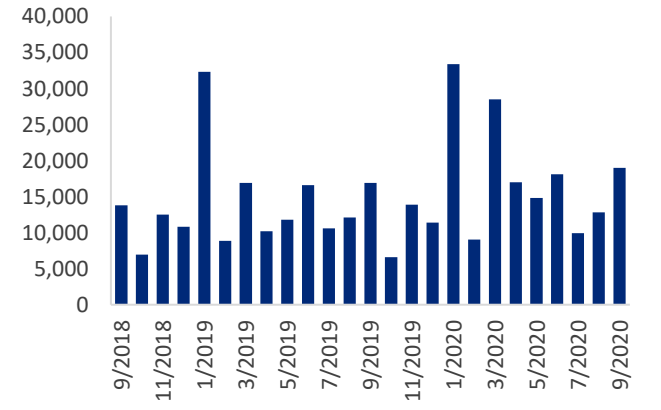
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 4：新增社会融资结构（亿元）



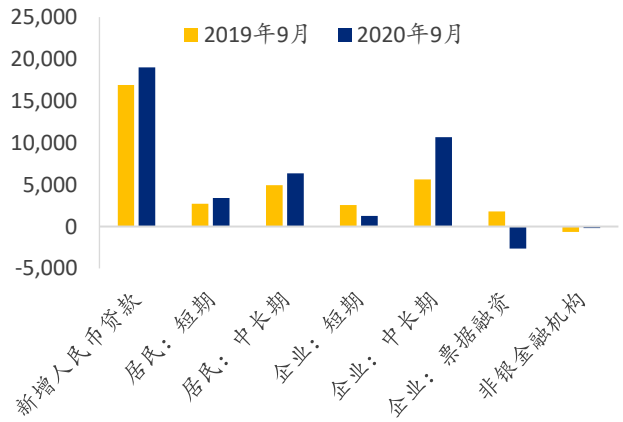
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 5：新增人民币贷款（亿元）



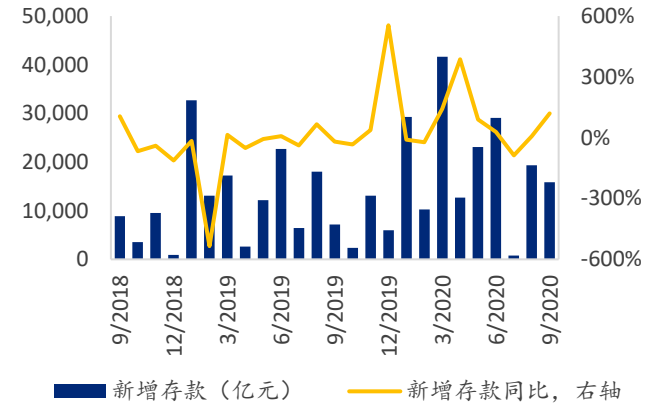
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 6：新增信贷结构（亿元）



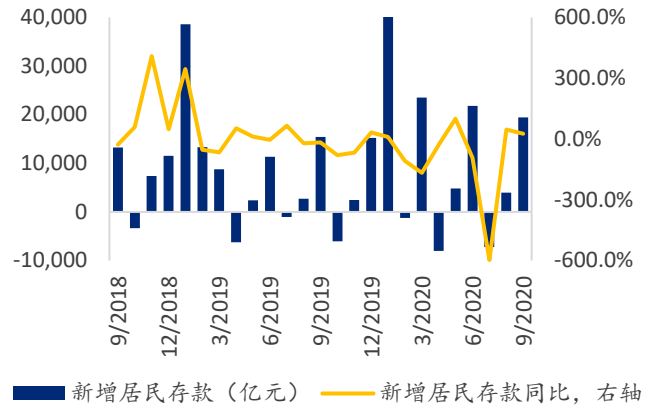
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 7：新增存款连续 3 个月正增长，同比增速加快



资料来源：CEIC，浦银国际

图表 8：新增居民存款同比增速 9 月出现下滑



资料来源：CEIC，浦银国际

评级定义

证券评级定义：

“买入”：未来 12 个月，预期个股表现超过同期其所属的行业指数
“维持”：未来 12 个月，预期个股表现与同期所属的行业指数持平
“卖出”：未来 12 个月，预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义（相对于 MSCI 中国指数）：

“增持”：未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上
“中性”：未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%
“减持”：未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明：(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点，并以独立方式撰写 ii）其报酬没有任何部分曾经，是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关；（iii）该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定（i）他们或其各自的关联人士（定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则）没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票，或在本报告发布后 3 个工作日（定义见《证券及期货条例》（香港法例第 571 章））内将买卖或交易本文所提述的股票；（ii）他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员；及（iii）他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告（包括任何有关的附件），表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告，且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由浦银国际证券有限公司 （统称“浦银国际证券”）利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源，但并不保证数据之准确性、可信性及完整性，亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明，否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据，所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士（其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束）之外，本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的，不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐，阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出，日后可作修改而不另通知，亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息，阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外，本报告可能包含前瞻性的陈述，牵涉多种风险和不确定性，该等前瞻性陈述可基于一些假设，受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其联属公司、关联公司（统称”浦银国际” ）及/或其董事及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失，概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用，浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利，并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司的财务权益或持有股份。
2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

浦银国际证券机构销售团队

黄路遥
jessie_huang@spdbi.com
852-2808 6466

王奕旻
stephy_wang@spdbi.com
852-2808 6467

浦银国际证券财富管理团队

华政
sarah_hua@spdbi.com
852-2808 6474

陈岑
angel_chen@spdbi.com
852-2808 6475

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited
网站：www.spdbi.com
地址：香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼