2020 年 10 月 14 日

证券研究报告•宏观简评报告

数据点评

金融“活水”流长，保实体经济是王道

摘要

- **社融规模创新高，表外融资企稳。**9 月末社会融资规模存量同比增长 13.5%，创 2018 年以来新高。前三季度，金融机构对实体经济发放的人民币贷款增加 16.69 万亿元，同比多增 2.79 万亿元，金融机构对实体经济的支持力度加大。分月来看，9 月社会融资规模增量为 3.48 万亿元，比上年同期多 9630 亿元，新增人民币贷款同比多增 1579.56 亿元，打破了之前增幅连续 5 个月收窄的态势，这与近期企业活动复苏，投资加速相关；9 月份未贴现银行承兑汇票新增 1502 亿元。

- **企业信贷增幅较大，“金九”拉升居民长期贷款。**前三季度人民币贷款增加 16.26 万亿元，同比多增 2.63 万亿元，其中第三季度人民币贷款增加 4.17 万亿，较二季度减少 8200 亿元。分部门看，前三季度住户部门贷款增加 6.12 万亿元，其中，中长期贷款增加 4.6 万亿元；企（事）业单位贷款增加占各项贷款新增量的 64.9%，前三季度对企业短期和中长期贷款增加规模较多，为企业的复工复产提供必要的支持，加速我国经济复苏。分月来看，9 月住户部门贷款增加 9756 亿元，随着国内经济复苏，居民消费恢复加快，购房较为稳定指向房地产市场健康发展；非金融企业部门加速回暖，9 月贷款新增 1.20 万亿元。

- **M2 增速再拾升势，经济活跃度提升。**9 月末，广义货币(M2)余额同比增长 10.9%，增速超过 8 月份 0.5 个百分点；狭义货币(M1)余额 60.23 万亿元，同比增长 8.1%，增速比上月高 0.1 个百分点，经济活跃度有所上升。M2 与 M1 的差值较 8 月走扩 0.4 个百分点至 2.8 个百分点，随着企业稳定复苏，财政存款的投放，广义货币增速将继续上行。从存款结构看，前三季度，住户存款和非金融企业存款分别同比多增 1.42 万亿元和 3.97 万亿元，分月来看，9 月居民部门、企业部门实现了正增长，非银行金融机构和财政存款环比分别减少 565 亿元和 13656 亿元，财政对经济的支持继续增加。

- **风险提示：**海外疫情爆发，国内经济复苏不及预期。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-58251911

邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：王润梦

电话：010-58251904

邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

1. 进口大幅回升，宅经济热度不减 (2020-10-13)
2. 它来了，赚钱的机会可不止“红包雨”——数字货币系列研究（一） (2020-10-12)
3. 假日数据出炉，房产销售降温了 (2020-10-11)
4. 海内外分化加剧，这个国庆瓜很多 (2020-10-07)
5. 经济稳复苏，小企业扬眉吐气 (2020-09-30)
6. “双循环”持续推进，乡村振兴再获支持 (2020-09-25)
7. 坐看云起时——2020 年四季度宏观经济展望 (2020-09-22)
8. 时逢“金九银十”月，房价会如何？ (2020-09-18)
9. 作为前浪，美元还会掀起波澜吗？——美元长短期价值分析 (2020-09-17)
10. 高新技术发力，年内经济有哪些期待？ (2020-09-15)

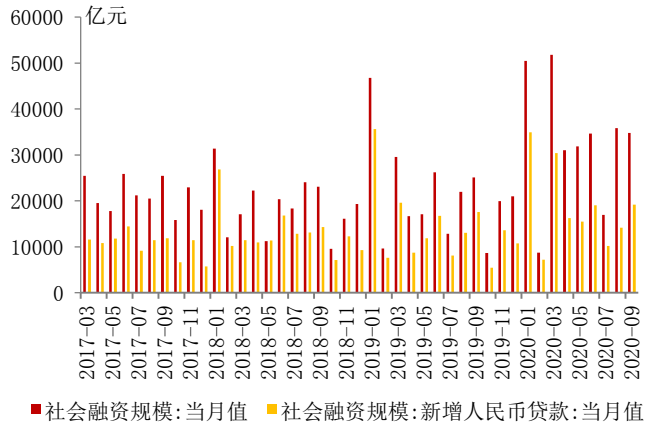
9 月末社会融资规模存量同比增长 13.5%，创 2018 年以来新高。金融机构对实体经济支持力度不减，直接融资占比提升，从信贷结构来看，企业信贷增幅较大，居民长期贷款增长明显。后期货币政策将更加聚焦精准导向，随着国内经济逐渐恢复稳定增长，预计四季度社融仍将保持较快增长，但高点可能已过，全年增速预计将为 12.5%左右。

1 社融规模创新高，表外融资企稳

2020 年前三季度社会融资规模增量累计 29.62 万亿元，比上年同期多 9.01 万亿元，9 月末社会融资规模存量为 280.07 万亿元，同比增长 13.5%，创 2018 年以来新高。前三季度，金融机构对实体经济发放的人民币贷款增加 16.69 万亿元，同比多增 2.79 万亿元，金融机构对实体经济的支持力度加大。从社融结构来看，前三季度对实体经济发放的人民币贷款占同期社会融资规模的 56.3%，同比降低 11.1 个百分点；直接融资在社会融资规模增量中的比重为 40.53%，高于去年同期 10.73 个百分点，其中非金融企业的境内股票融资为 6099 亿元，超过去年同期 2.6 倍，增幅可观；未贴现银行承兑汇票增加 5676 亿元，同比大增 1.09 亿元；国债和地方政府的专项债的融资力度大，同比多增规模较大；表外融资占比扩大至 7.5%，是 2019 年 2 月以来最高值，表外融资的企稳是社融回暖的主要因素。后续货币政策将更加聚焦精准导向，本月或为全年社融增速高点，预计四季度社融仍将保持较快增长，但边际增速会有所放缓。

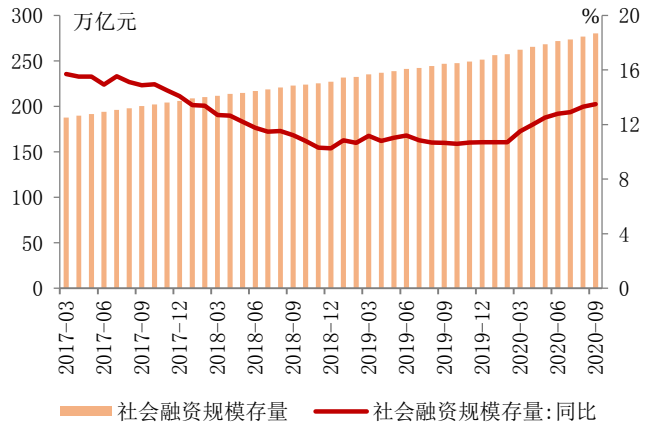
分月来看，9 月社会融资规模增量为 3.48 万亿元，比上年同期多 9630 亿元，其中，新增人民币贷款 1.92 万亿元，同比多增 1579.56 亿元，增幅较 8 月份扩大，打破了之前增幅连续 5 个月收窄的态势，这与近期企业生产恢复，投资加速有关；新增表外融资 26 亿元，信托贷款监管趋严，9 月信托贷款-1159 亿元，票据融资对支持中小企业融资有不可替代作用，9 月份未贴现银行承兑汇票新增 1502 亿元。直接融资 1.42 万亿元，占比 40.71%，较 8 月回落 15.52 个百分点，除未贴现银行承兑汇票外，企业债券 1422 亿元，非金融企业股票融资 1140 亿元，政府债券融资 1.01 万亿元。

图 1：三季度社融继续多增



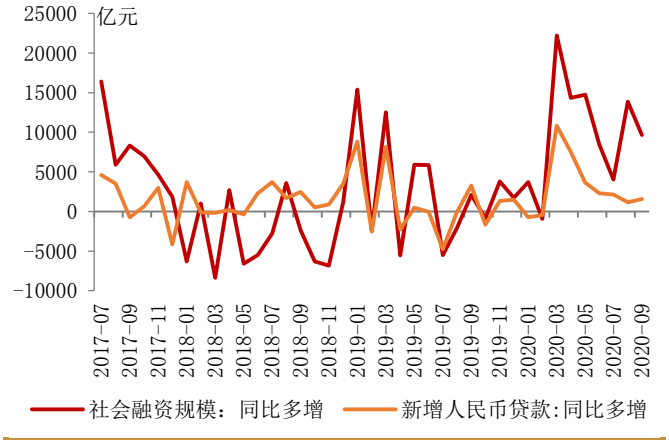
数据来源：wind、西南证券整理

图 2：社融存量增速创 2018 年以来新高



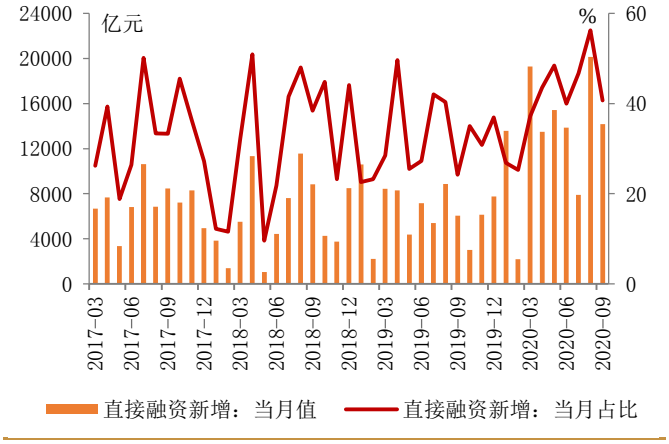
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：9 月新增人民币贷款同比多增



数据来源：wind、西南证券整理

图 4：9 月直接融资占比有所下降



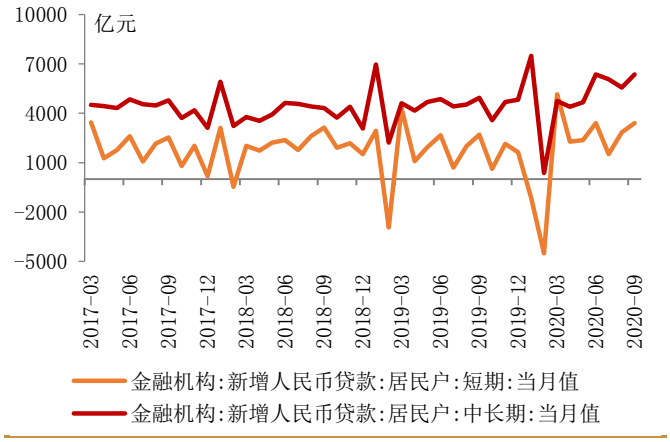
数据来源：wind、西南证券整理

2 企业信贷增幅较大，“金九”拉升居民长期贷款

前三季度人民币贷款增加 16.26 万亿元，同比多增 2.63 万亿元，其中第三季度人民币贷款增加 4.17 万亿，较二季度减少 8200 亿元。分部门看，前三季度住户部门贷款增加 6.12 万亿元，其中，短期贷款增加 1.53 万亿元，受疫情影响同比减少 100 亿元，中长期贷款增加 4.6 万亿元，同比多增 4600 亿元；企（事）业单位贷款增加 10.56 万亿元，占各项贷款新增量的 64.9%，非银行业金融机构贷款减少 4720 亿元，从期限来看，短期贷款增加 2.71 万亿元，同比多增 1.24 万亿元，中长期贷款增加 7.25 万亿元，同比多增 2.41 万亿元。前三季度对企业短期和中长期贷款增加较多，为企业复工复产提供必要的资金支持，对经济复苏形成正向拉动。

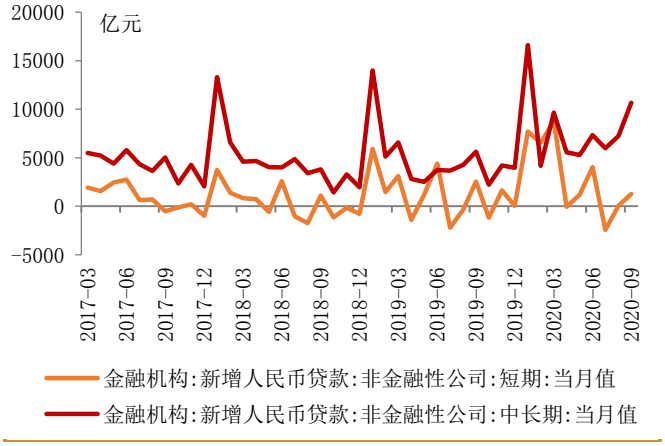
分月来看，9 月人民币贷款增加 1.9 万亿元，同比多增 2047 亿元。9 月住户部门贷款增加 9756 亿元，其中，短期贷款增加 3394 亿元，中长期贷款增加 6362 亿元，随着国内经济复苏，居民消费恢复较快，传统购房旺季拉升了居民的中长期信贷规模，但从 10 月双节长假的房产成交数据来看，住宅销售有所降温，居民中长期信贷规模的较快增长恐难持续；非金融企业部门加速回暖，9 月贷款新增 1.20 万亿元，其中，短期贷款新增 1274 亿元，中长期贷款增加 1.07 万亿元，环比 8 月分别多增 1227 亿元和 3428 亿元，中长贷大幅多增，为今年年内第二高点。

图 5：9 月居民部门短期与长期贷款双回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：非金融企业短期与中长期贷款持续回升



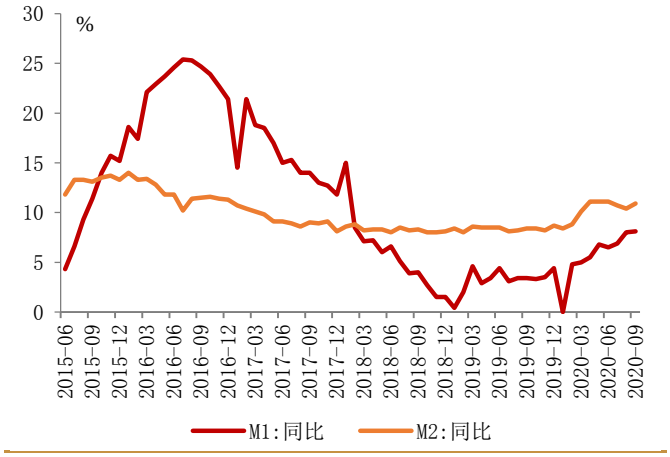
数据来源：wind、西南证券整理

3 M2 增速再拾升势，经济活跃度提升

9 月末，广义货币(M2)余额 216.41 万亿元，同比增长 10.9%，增速分别比上月末和上年同期高 0.5 个和 2.5 个百分点；狭义货币(M1)余额 60.23 万亿元，同比增长 8.1%，增速分别比上月末和上年同期高 0.1 个和 4.7 个百分点，经济活跃度有所提升。M2 与 M1 的差值较 8 月走扩 0.4 个百分点至 2.8 个百分点。四季度，企业复苏加速，财政存款持续投放，预计广义货币增速将继续上行。

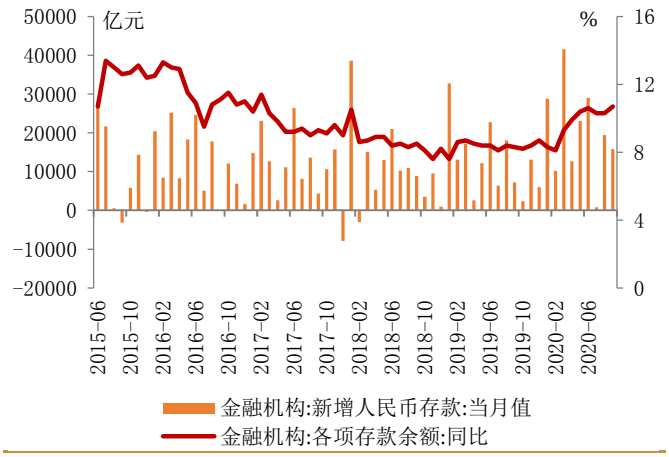
前三季度人民币存款增加 18.15 万亿元，同比多增 4.93 万亿元。其中，住户存款增加 9.95 万亿元，同比多增 1.42 万亿元，疫情改变了居民的消费模式，避险情绪驱动居民增加储蓄。非金融企业存款增加 5.49 万亿元，同比多增 3.97 万亿元，金融支持实体的效果较显著。财政性存款增加 6278 亿元，同比少增 1709 亿元，财政收支压力依然较大，非银行业金融机构存款同比多增 3537 亿元。分月来看，9 月新增存款 1.58 万亿元，环比少增 3600 亿元，其中居民部门、企业部门实现了正增长，非银行金融机构和财政存款环比分别减少 565 亿元和 13656 亿元，财政对经济的支持继续增加。

图 7：M2 和 M1 增速差值扩大



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：9 月新增存款继续保持较快增长



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录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报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷琬	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龑	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn