社融表现亮眼，信贷结构边际改善

——宏观点评

报告要点：

- **M2 增速边际回升，M1 增速仍维持相对高位**

9 月 M2 当月同比增速 10.9%，增速较上月回升 0.5 个百分点，比去年同比高 2.5 个百分点；M1 当月同比增速 8.1%，增速较上月回升 0.1 个百分点，比去年同期高 4.7 个百分点。伴随着经济基本面的持续恢复，实体经济活力逐渐释放，M1 增速仍维持相对高位；同时随着财政支出加速，M2 增速边际回升，M1 和 M2 剪刀差小幅扩张。

- **中长期贷款增幅明显，信贷结构边际改善**

9 月份新增人民币贷款 1.9 万亿元，相比去年同期多增加 2100 亿元。其中新增居民中长期贷款 6362 亿元，比去年同期多增 1419 亿元，连续 7 个月超季节性增长，房地产销售景气度仍维持在较高水平。企业中长期贷款新增 10680 亿元，较去年同期多增 5043 亿元，显示制造业企业发展进一步向好，利润水平边际改善，对中长期贷款的需求增加。

- **社融增速表现亮眼，政府债券仍为社融主要拉动项**

社融余额同比增速 13.5%，比上月高出了 0.2 个百分点。当月社融规模 3.48 万亿，比去年同期多增 9658 万亿元，社融规模持续增长。从细分项来看，政府债券当月融资 1.01 万亿元，比去年同期多增 6326 亿元，为社融规模增长的主要动力。但考虑到 10 月底政府专项债发行完毕，政府债券对社融的拉动作用或将减弱。

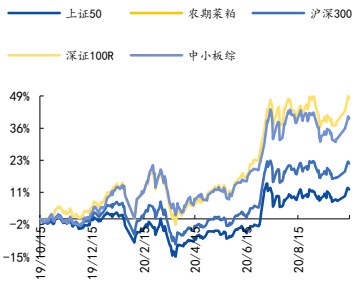
整体来看，9 月份社融与信贷数据表现亮眼。M2 增速边际回升，伴随着经济基本面的持续恢复，实体经济活力逐渐释放，M1 增速仍维持相对高位。企业及居民中长期贷款增幅明显，信贷结构边际改善。社融增速超预期，政府债券仍为社融主要拉动项。但考虑到 10 月底政府专项债发行完毕，政府债券对社融的拉动作用或将减弱。股票融资或将成为未来社融增长的一个支撑点。**可以看到前三季度中国信贷和社融规模增速保持合理增长，在允许宏观杠杆率阶段性上升，扩大对实体经济信用支持的政策导向下，预计我国宏观经济将进一步边际改善。**

风险提示：货币政策边际收紧，地产销售不及预期

主要数据：

上证综指：	
深圳成指：	13691.04
沪深 300：	4807.10
中小盘指：	4483.60
创业板指：	2764.24

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元宏观-隔夜利率波动加大，央行出手调控汇率-宏观流动性双周报(第 6 期)》2020.10.12

《国元宏观-国庆消费旅游数据点评》2020.10.09

报告作者

分析师 徐颖
执业证书编号 S0020520070001
邮箱 xuying@gyzq.com.cn
电话 021-68880637-2174

内容目录

1. M2 增速边际回升，M1 增速仍维持相对高位 3
2.中长期贷款增幅明显，信贷结构边际改善 3
3.社融增速表现亮眼，政府债券仍为社融主要拉动项 4

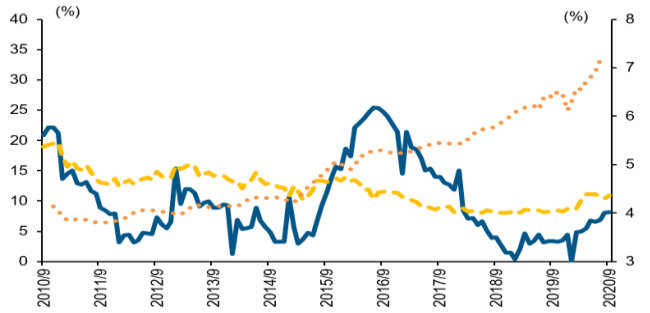
图表目录

图 1：M1 与 M2 剪刀差小幅扩张 3
图 2：新增人民币存款情况 3
图 3：居民中长期贷款企稳回升 3
图 4：企业中长期贷款增幅明显 3
图 5：9 月社融规模维持相对高位 4
图 6：政府债券仍为社融主要拉动项 4

1. M2 增速边际回升，M1 增速仍维持相对高位

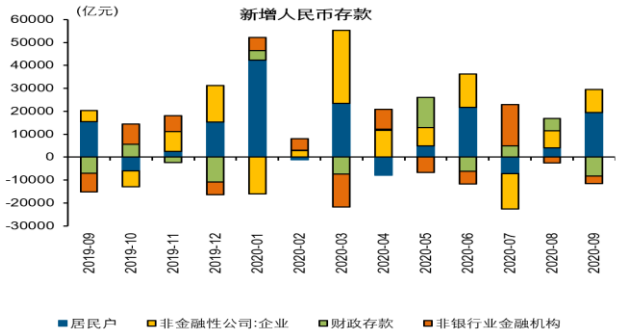
9 月 M2 当月同比增速 10.9%，增速较上月回升 0.5 个百分点，比去年同比高 2.5 个百分点；M1 当月同比增速 8.1%，增速较上月回升 0.1 个百分点，比去年同期高 4.7 个百分点。9 月新增人民币存款 1.58 万亿元，其中居民存款增加 19422 亿元，同比多增 4004 亿元，企业部门存款增加 10109 亿元，同比多增 5201 亿元。8 月财政存款减少 8317 亿元，主要源于政府债券融资后财政支出的边际增长。伴随着经济基本面的持续恢复，实体经济活力逐渐释放，M1 增速仍维持相对高位；同时随着财政支出加速，M2 增速边际回升，M1 和 M2 剪刀差小幅扩张。

图 1：M1 与 M2 剪刀差小幅扩张



资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 2：新增人民币存款情况



资料来源：Wind，国元证券研究中心

2.中长期贷款增幅明显，信贷结构边际改善

9 月份新增人民币贷款 1.9 万亿元，相比去年同期多增加 2100 亿元。(1)居民层面，新增居民贷款 9607 亿元，比去年同期多增 2057 亿元。新增居民中长期贷款 6362 亿元，比去年同期多增 1419 亿元，连续 7 个月超季节性增长，房地产销售景气度仍维持在较高水平。(2)企业融资层面，新增企业贷款 9458 亿元，比去年同期少增 655 亿元，其中企业中长期贷款新增 10680 亿元，较去年同期多增 5043 亿元，显示制造业企业发展进一步向好，利润水平边际改善，对中长期贷款的需求增加；同时企业短期贷款新增 1274 亿元，比去年同期少增 1276 亿元，或与政府打击资金空转与银行信贷资源倾向变化有关。

图 3：居民中长期贷款企稳回升

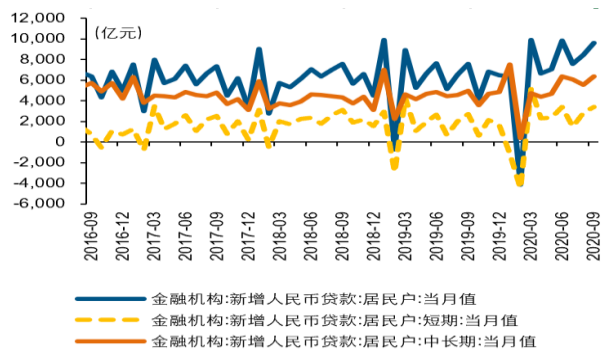
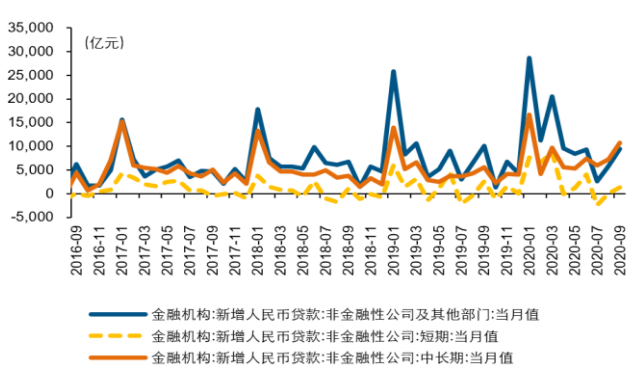


图 4：企业中长期贷款增幅明显



资料来源：Wind，国元证券研究中心

资料来源：Wind，国元证券研究中心

3.社融增速表现亮眼，政府债券仍为社融主要拉动项

9 月社融余额同比增速 13.5%，比上月高出了 0.2 个百分点。当月社融规模 3.48 万亿，比去年同期多增 9658 万亿元，社融规模持续增长。从细分项来看，政府债券当月融资 1.01 万亿元，比去年同期多增 6326 亿元，为社融规模增长的主要动力。但考虑到 10 月底政府专项债发行完毕，政府债券对社融的拉动作用或将减弱。

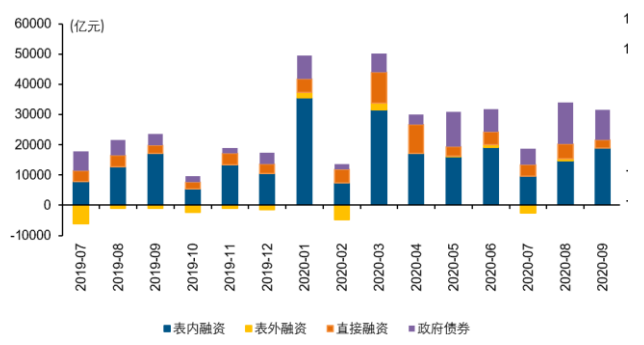
当月新增表外融资 26 亿元，同比多增 1151 亿元，其中当月新增未贴现银行承兑汇票 1502 亿元，同比多增 1933 亿元，但新增委托贷款及信托贷款减少明显，或与近期房地产融资政策变化有关。当月股票融资 1140 亿元，同比多增了 851 亿元，考虑到创业板注册制改革等一系列利好政策影响，股票融资或将成为未来社融增长的一个支撑点。

图 5：9 月社融规模维持相对高位



资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 6：政府债券仍为社融主要拉动项



资料来源：Wind，国元证券研究中心

整体来看，9 月份社融与信贷数据表现亮眼。M2 增速边际回升，伴随着经济基本面的持续恢复，实体经济活力逐渐释放，M1 增速仍维持相对高位。企业及居民中长期贷款增幅明显，信贷结构边际改善。社融增速超预期，政府债券仍为社融主要拉动项。但考虑到 10 月底政府专项债发行完毕，政府债券对社融的拉动作用或将减弱。股票融资或将成为未来社融增长的一个支撑点。**可以看到前三季度中国信贷和社融规模增速保持合理增长，在允许宏观杠杆率阶段性上升，扩大对实体经济信用支持的政策导向下，预计我国宏观经济将进一步边际改善。**

风险提示：货币政策边际收紧，地产销售不及预期

投资评级说明

（1）公司评级定义		（2）行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者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、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。 本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、 分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥

地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券
邮编：230000
传真：（0551）62207952

上海

地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：200135
传真：（021）68869125
电话：（021）51097188