社融规模已达全年目标，贷款力度趋于放大

——评 9 月货币金融数据

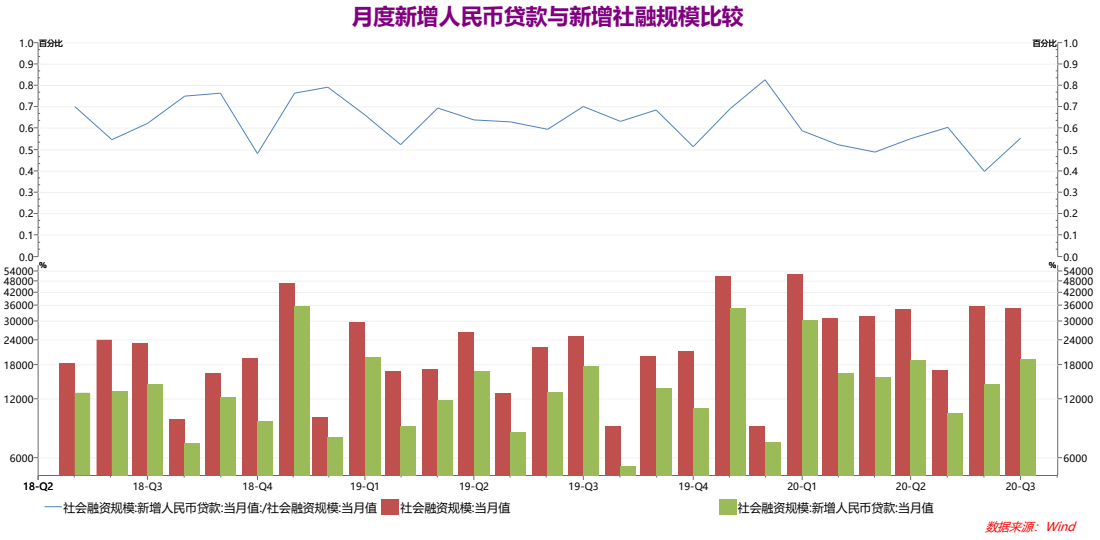
央行今天晚些时候公布了九月金融货币数据，数据显示，新增社融规模同比继续大幅回升。社融规模已经完成全年目标，宏观杠杆率创下新高，但央行称允许宏观杠杆率阶段性上升，人民币贷款力度明显趋于放大

一．社融规模分析

数据显示，九月新增社融规模达到 34800 亿元，前值为 35823 亿元，环比高位回落。同比大增 38.41%。增幅再度加速，但结构出现了一定的变化。

9 月新增人民币贷款 19192 亿元，同比增长 8.97%，环比增 35.15%,占比从 40%再度回升到 55%。其中，新增居民贷款大增 22.25%，增速有所放缓，达到 9607 亿元，新增非金融企业贷款下跌 6.48%，但跌势明显放缓，报 9458 亿元，而新增非银金融企业贷款为-201 亿元，前值为-1474 亿元。

图 1：月度新增人民币贷款与新增社融规模比较

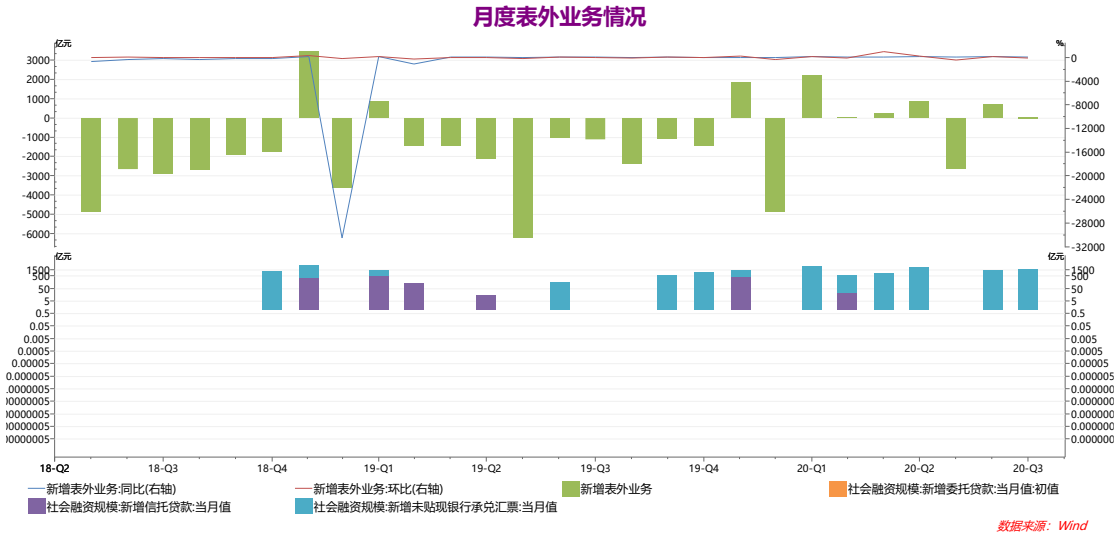


从期限结构看，维持改善势头。中长期贷款 17042 亿元，较前值的 12823 亿元增长明显，但占比从 90%继续回落到 89%。在居民户方面，环比数据短期贷款回升快于中长期贷款，但同比数据长期贷款快于短期贷款。居民户中长期贷款依旧维持前值的 66%水平。7 月占比高达 80%。而在企业客户方面，中长期贷款占比也从 79.93 回升到 88.56%。

新增外币贷款-302 亿元，前值为+397 亿元。此数据有点出乎意料外，因为 9 月人民币汇率总体表现强劲。

在表外业务方面，新增表外业务为 26 亿元，前值为 710 亿元。从结构看，除了新增未承兑贴现票据 1502 亿元为正贡献外，其余为负贡献，新增委托贷款为-317 元和新增信托贷款-1159 亿元。

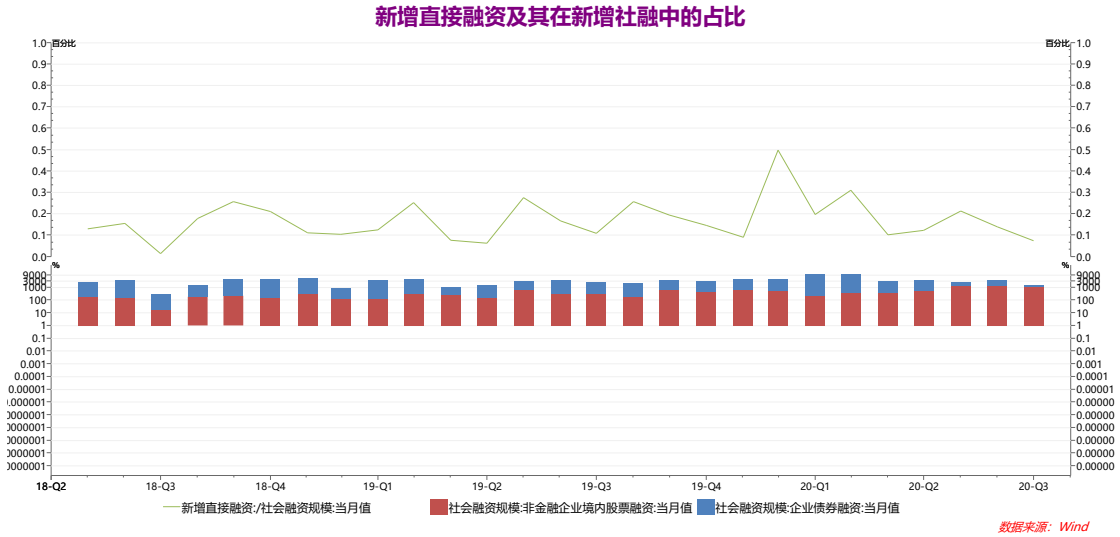
图 2：表外业务情况



但值得关注的是社融中的新增票据融资 9 月继续萎缩了 2632 亿元。表外业务中的票据融资增加和表内票据贴现的减少继续形成鲜明的对比，可能和票据融资利率上行有关，影响了表外票据贴现的规模，使大量表外票据继续游离在表外，没法通过贴现转移至表内；另外，银行为了留住存款，银行会倾向于让企业以表外票据的形式进行资金结算，从而导致表外票据在 9 月再度放量。同时，整顿结构性存款，防止资金空转，防止资金空转也导致表内贴现票据减少。同时，表外因经济回暖而导致承兑汇票回升。

在企业直接融资方面，9 月新增企业直接融资占新增社会融资规模的比例从 14%大幅回落到 7%。但从绝对值看，新增 2562 亿元，低于前值的 4915 亿元。受市场波动影响，企业债券融资较前值回落明显，仅仅为 1422 亿元，大大低于前值的 3633 亿元。而新增股票融资 1140 亿元，高于前值为 1282 亿元。

图 3：新增直接融资及其在社融中的占比



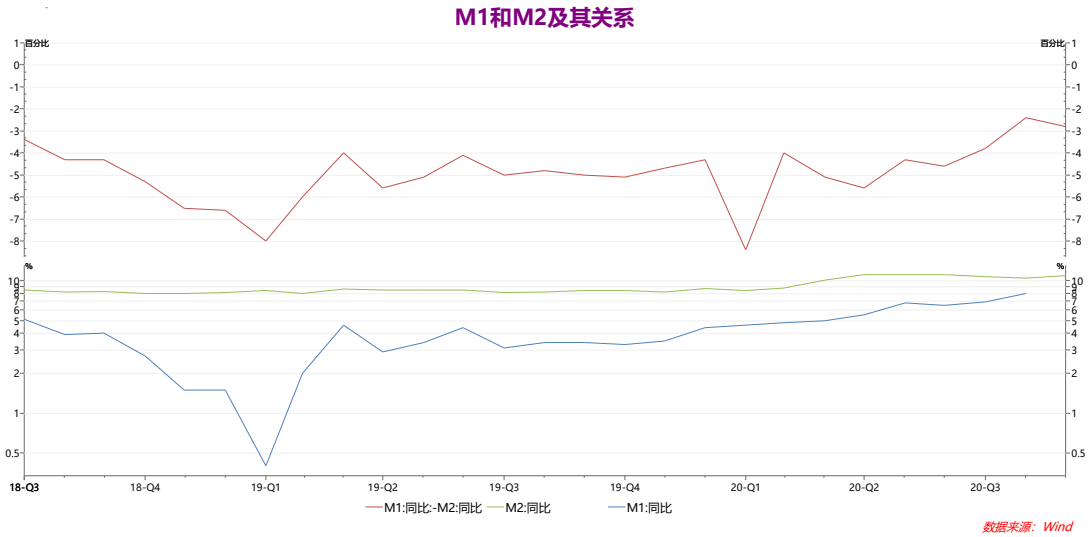
包括地方专项债在内的政府债券新增 10103 亿元，低于前值的 13800 亿元，但高于去年同期的 3776.97 亿元。1 月到 9 月新增政府债券合计以达到 67300 亿元，去年同期为 39878.6 亿元。累计同比达到 68.76%。新增政府债券占新增社融之比为 29.03%，低于前值的 38.55%。

中债数据显示，9 月，共发行了政府债券 14709.14 亿元，其中，国债发行了 7503.7 亿元，地方政府债发行了 7205.44 亿元，9 月地方政府债发行同比增加了 228.14%。数据还显示，1 到 9 月，共发行地方政府债 56789.09 亿元，同比增加了 35.79%。而记账式国债发行了 46907 亿元，同比增加了 77.42%。

二． M1 与 M2 分析

9 月 M2 同比报 10.9%，低与前值的 10.4%。M1 报 8.1%，前值为 8%。M1 和 M2 的倒挂幅度从-2.4%再度扩大到-2.8%。

图 4：M1 和 M2 及其关系



从 M1 的结构看，在 601300 亿元的 M1 中，单位活期存款为 519900 亿元，同比多增了 36891.8 亿元，环比少增了 1346.39 亿元；流通中货币为 824000 亿元，同比多增 8270.25 亿元。

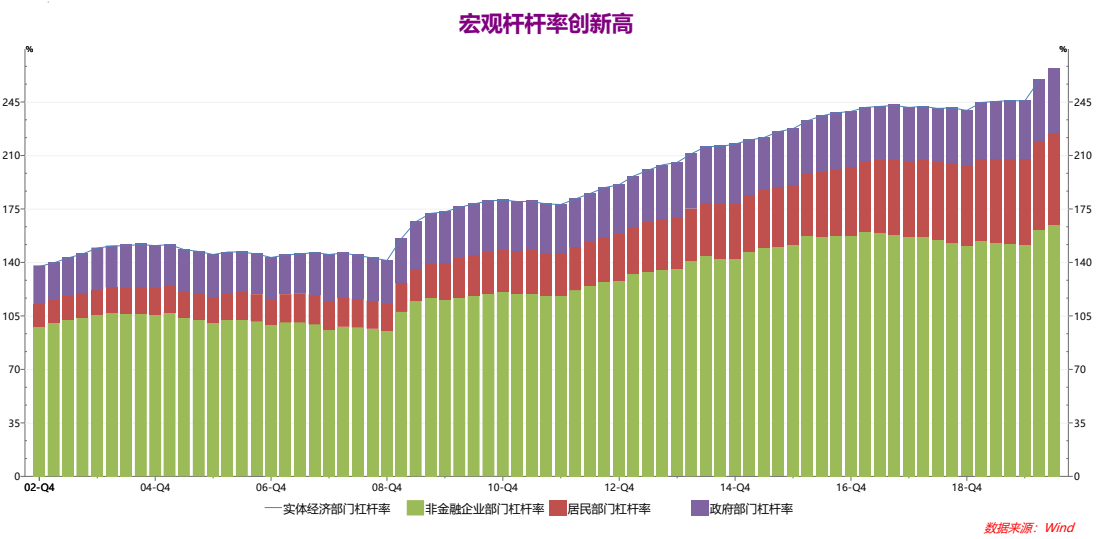
在 M2 的结构中，各项因素均对 9 月的 M2 同比构成了正向效应：居民存款多增了 4004 亿元，，非金融企业存款多增了 5201 亿元，非银金融机构存款少减了 4993 亿元，财政存款多减了 1291 亿元。

综上分析，9 月社融收益于各项因素的共同影响，同比继续出现了大增，结构出现了一定改善。政府债券的快速发行和政府存款的下降显示出积极财政政策正在进一步实施中。

1 到 9 月新增社融规模和人民币贷款规模分别为 29.62 万亿元和 16.69 万亿元，按计划全年要完成社融规模和人民币贷款规模今年新增 30 万亿和

20 万亿的目标，新增人民币贷款可能会发力。央行官员表示，允许宏观杠杆率阶段性上升，更加灵活适度的货币政策将继续配合更加积极有为的货币政策。

图 5：屡创新高的我国宏观杠杆率



（银河期货研究所 20200911）

免责声明

期货市场风险莫测，交易务请谨慎从事

本报告的著作权属于银河期货有限公司。未经银河期货有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为银河期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于银河期货有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但银河期货有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且银河期货有限公司不保证所这些信息不会发生任何变更。

本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用,不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，银河期货有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与银河期货有限公司及本报告作者无关。

若有任何疑问，欢迎咨询!

联系人:万一菁 投资咨询从业证书号:Z0014329 E-mail:wanyijing_qh@chinastock.com.cn