

2023年10月16日

9月社融数据超预期回升，宽信用有所加快

——宏观数据观察

分析师：

明道雨
从业资格证号：F03092124
投资咨询证号：Z0018827
电话：021-68758120
邮箱：mingdy@qh168.com.cn

分析师：

顾森
从业资格证号：F3082395
投资咨询证号：Z0018858
电话：021-68757223
邮箱：gus@qh168.com.cn

分析师：

刘晨业
从业资格证号：F3064051
投资咨询证号：Z0018826
电话：021-68757223
邮箱：liucy@qh168.com.cn

事件要点：

9月新增人民币贷款**23100**亿元，预期**25000**亿元，前值**13600**亿元，新增人民币贷款大幅回升但略不及市场预期。9月社会融资规模增量为**41200**亿元，预期为**38000**亿元，前值为**31200**亿元，社融增量大幅回升且超出市场预期；9月末，社会融资规模存量为**372.5**万亿元，同比增长**9%**，较上月持平。9月末，广义货币（M2）同比增长**10.3%**，预期**10.7%**，前值**10.6%**，M2小幅回落且不及市场预期。

摘要：

- 9月社会融资规模增量为**41200**亿元，预期为**38000**亿元；人民币贷款增加**23100**亿元，预期**25000**亿元；M2同比增长**10.3%**，预期**10.7%**。中国9月M2增速整体放缓，意味着资金供给整体下降，但需求下降且低于货币供应增速意味着货币持续宽松，货币政策延续宽松格局；新增社融和新增人民币贷款大幅回升且整体好于市场预期，社融同比持平，表明虽然当前社会信贷和融资需求有所加快，宽信用过程短期有所加快。由于当前国内经济复苏处于初步阶段，货币政策继续维持宽松水平，宽货币的基调短期大概率不会出现扭转。宽信用方面，国内经济复苏步伐有所加快、消费需求有所加快，房地产市场修复有望加快、基建和制造业投资有所加快，短期宽信用速度加快；中长期随着国内政策刺激力度持续加大，宽货币向宽信用的传导力度可能逐步加快。对市场而言，金融数据好坏参半，短期对市场影响不大。中长期随着国内支持政策进一步出台，宽信用过程有望进一步加快。
- 9月M2同比增长**10.3%**，预期**10.7%**，前值**10.6%**，增速分别比上月末和上年同期下降**0.3**和**1.8**个百分点，一是去年基数效应较高；二是由存款利率调降，导致存款资金流向了银行理财等收益率相对高一些的产品。M1-M2 剪刀差维持在**-8.2%**，M2整体继续放缓，意味着资金供给整体下降，但需求下降且低于货币供应增速意味着货币持续宽松，货币政策延续宽松格局。由于目前国内经济处于复苏初步阶段，货币政策延续宽松；但是当前宽信用有所加快，信贷派生需求有望上升，M2预计有望逐步触底回暖。
- 9月新增人民币贷款**23100**亿元，预期**25000**亿元，前值**13600**亿元，较去年同期少增**1600**亿元，9月新增信贷尽管较去年同期的极高基数少增，但整体处于较为强劲的水平。主要是由于居民和企业部门中长期贷款大幅上升所致。从结构来看，9月居民贷款新增**8585**亿元，同比多增**2082**亿元；其中，新增居民短期贷款**3215**亿元，同比多增**177**亿元，新增居民中长期贷款**5470**亿元，同比多增**2014**亿元。居民贷款增量在去年基数较低的情况下，同比较去年大幅增长，居民部门贷款整体大幅改善；在短期贷款方面，可能与居民消费回

暖有关；中长期贷款方面，9月居民中长期贷款同比大幅改善，8月起房地产政策加速优化，9月份新房销售同比跌幅略有收窄，二手房销售更大幅度改善。9月企业贷款新增16834亿元，同比少增2339亿元；其中短期贷款、中长期贷款分别为5686亿和12544亿元，同比分别少增881亿元和944亿元；新增票据融资-1500亿元，同比少增673亿元。企业部门中长期贷款延续下降，主要由于制造业和基建贷款未能延续支撑，以及房地产企业信用风险抬头，造成房地产及其他产业贷款拖累较大。

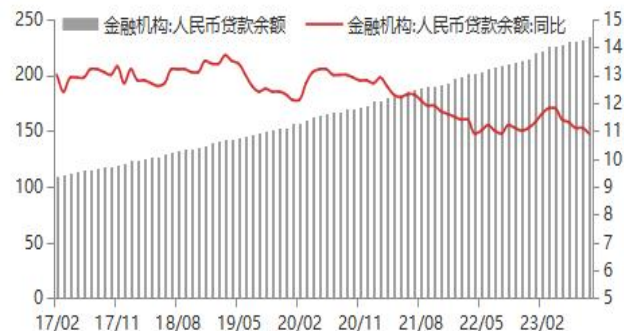
- 9月社会融资规模增量为41200亿元，预期为38000亿元，前值为31200亿元，社融增量大幅回升且超出市场预期；9月末，社会融资规模存量为372.5万亿元，同比增长9%，较上月持平，宽货币向宽信用传导整体有所加快。从新增社融的结构来看，实体经济信贷融资需求保持较高水平，居民信贷需求加快，企业债券融资有所上升、政府债发行加快、非标融资需求上升。9月新增信贷25376亿元，同比去年少增310亿元，9月份信贷需求环比大幅上升但同比去年小幅回落。9月信托贷款、委托贷款与银行未贴现承兑汇票等“非标”资产合计增加3007亿元，同比多增1558亿元，非标融资需求同比大幅上升。9月企业债券融资增加750亿元，同比多增405亿元，企业债券融资需求小幅回升。政府债券由于专项债发行加快，当月政府债券净融资9949亿元，同比多增4416亿元，主要由于政府部门去年融资需求基数较低以及7月政治局会议强调专项债加快发行所致。整体来看，实体经济部门融资需求大幅回升，主要由于居民和政府部门融资大幅上升所致。随着经济刺激政策陆续出台，政府融资将继续维持扩张，料将维持一定需求，企业部门中长期随着企业信心回暖，后续融资需求有望保持一定的水平；居民部门融资需求随着房地产政策支持力度持续加大，后续居民部门融资需求有望逐步改善。因此，当前社会融资需求短期有所加快，宽货币向宽信用传导有所加快，中长期随着国内支持政策进一步出台，宽信用过程有望进一步加快。

图 1 M1、M2 同比增速



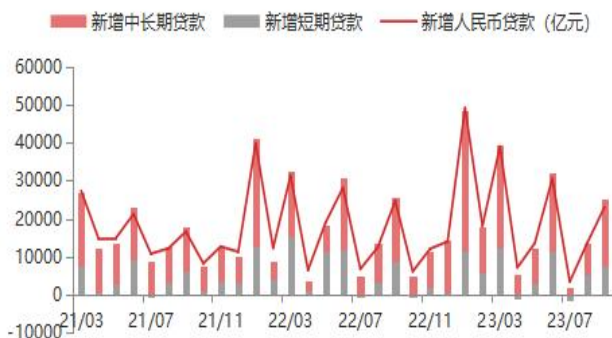
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图 2 人民币贷款余额同比



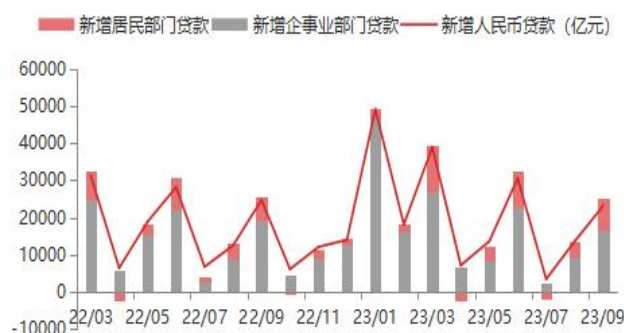
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图 3 新增人民币贷款：短期和中长期



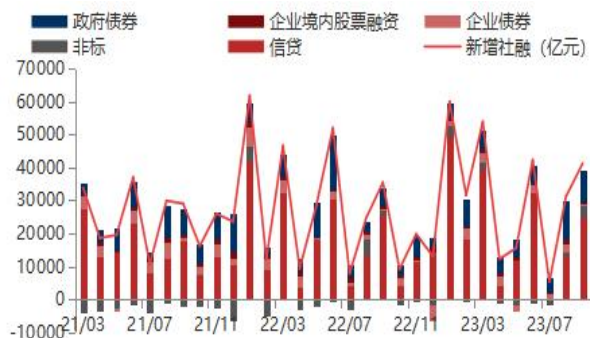
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图 4 新增人民币贷款：企业和居民部门



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图 5 新增社会融资及分项



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图 6 社会融资存量同比增速



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn