社融增速续降，货币保持宽松
——9 月金融数据点评

相关研究

《CPI 短期回升，不必担心滞胀 ——18 年 9 月物价数据点评》2018.10.16

《CPI 短期回升，不必担心滞胀 ——18 年 9 月物价数据点评》2018.10.16

《出口短期反弹，进口增速续降——9 月外贸数据点评》2018.10.15

分析师:姜超
Tel:(021)23212042
Email:jc9001@htsec.com
证书:S0850513010002

分析师:李金柳
Tel:(021)23219885
Email:ljl11087@htsec.com
证书:S0850518070004

投资要点:

10 月 17 日，央行公布 9 月金融统计数据：9 月新增社融 2.21 万亿元，同比少增 397 亿元；M2 增速微升至 8.3%；9 月金融机构贷款增加 1.38 万亿元，同比多增约 1100 亿元。我们的观点是：**社融增速续降，货币保持宽松。**

- **地方专项债纳入社融，新口径小幅少增。**9 月新增社融 2.21 万亿元，同比少增 397 亿元。其中 9 月对实体发放贷款增加 1.44 万亿元，同比多增约 2500 亿；表外非标融资继续萎缩，委托、信托贷款、未贴现银行承兑汇票合计减少 2900 亿，同比少增约 6800 亿；企业债券净融资 140 亿元，同比少增 1500 亿元。18 年 9 月起央行将地方政府专项债券纳入社融统计，不含专项债的旧口径社融 9 月新增 1.47 万亿，同比少增约 5000 多亿，而 9 月新增地方政府专项债近 7400 亿元，同比多增 4900 亿元，是当前社融口径下的主要补充。
- **宽信用仍未出现。**9 月新增金融机构贷款 1.38 万亿元，较去年同期多增 1100 亿元，较 8 月同比增幅略降。其中居民部门贷款增加约 7500 亿元，同比多增约 200 亿元，居民短贷同比多增接近 600 亿元，而中长贷同比少增 400 多亿元；企业部门新增贷款 7000 亿元左右，同比多增 2000 多亿元，但多增主要是短贷和票据融资分别同比多增约 1600 亿元和 1800 亿元贡献，而中长贷 9 月新增 4000 亿元左右，同比少增 1000 亿元左右，说明当前企业融资意愿仍偏弱，“宽信用”未出现。
- **M2 增速微升。**9 月是财政投放大月，但同时地方债发行也较多，9 月财政存款减少 3500 亿元，同比少减 500 亿元，9 月 M2 和 M1 同比增速分别微升至 8.3%和 4%，M0 同比增速降至 2.2%。
- **经济依旧承压。**当前新口径下，社融存量增速 10.6%，今年 6-8 月增速分别为 11.1%、10.8%和 10.8%。而不含专项债的旧口径下，9 月社融存量增速从 8 月的 10.1%降至 9.7%。社会融资是经济增长的领先指标，新旧口径社融增速依然稳中有降，预示未来经济依旧承压。
- **货币保持宽松。**10 月 15 日央行实施降准，而近期央行行长表示，工具箱有足够政策工具，考虑到今年以来融资持续下滑、经济面临下行压力，货币政策仍将维持实际宽松。

目 录

1. 地方专项债纳入社融，新口径小幅少增 4
2. 宽信用仍未出现 4
3. M2 增速微升 5
4. 经济依旧承压，货币保持宽松 6

图目录

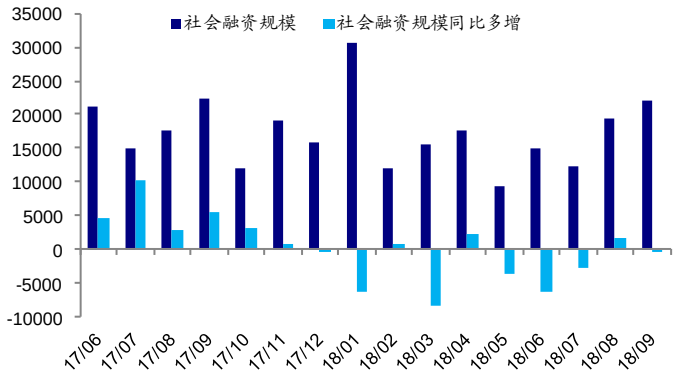
图 1　社会融资规模及同比多增（亿元）.....4
图 2　社会融资主要分项同比多增（亿元）.....4
图 3　新增社会融资月度变化（亿元）.....4
图 4　地方政府专项债新增规模和同比多增（亿元）.....4
图 5　历年新增金融机构贷款规模（亿元）.....5
图 6　各月新增居民短贷和中长贷款（亿元）.....5
图 7　历年各月企业中长期贷款增长（亿元）.....5
图 8　企业贷款分项同比多增（亿元）.....5
图 9　居民和企业部门新增存款（亿元）.....6
图 10　历年新增财政存款（亿元）.....6
图 11　M0 同比增速（%）.....6
图 12　M2 和 M1 同比增速（%）.....6
图 13　企业各类总融资存量增速（%）.....7
图 14　新旧口径下社融存量增速和广义社融存量增速（%）.....7

10 月 17 日，央行公布 9 月金融统计数据：9 月新增社融 2.21 万亿元，同比少增 397 亿元；M2 增速微升至 8.3%；9 月金融机构贷款增加 1.38 万亿元，同比多增约 1100 亿元。我们的观点是：**社融增速续降，货币保持宽松。**

1. 地方专项债纳入社融，新口径小幅少增

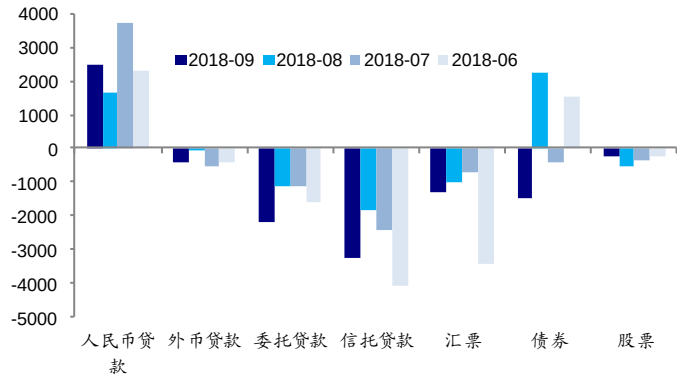
9 月新增社融总量 2.21 万亿元，同比少增 397 亿元。其中，9 月**对实体发放贷款**增加 1.44 万亿元，同比多增约 2500 亿元，较 8 月的同比增幅有所改善，但仍低于 7 月；**表外非标融资**萎缩幅度扩大，委托、信托贷款、未贴现银行承兑汇票合计减少 2900 亿元，同比少增约 6800 亿元，是社融的主要拖累；而 9 月**企业债券**净融资仅 140 亿元，同比少增了 1500 亿元，同样拖累社融，8 月企业债券融资放量，或已释放部分融资需求，此外违约事件频发，也影响中低等级企业债券发行。

图1 社会融资规模及同比多增（亿元）



资料来源：Wind，海通证券研究所

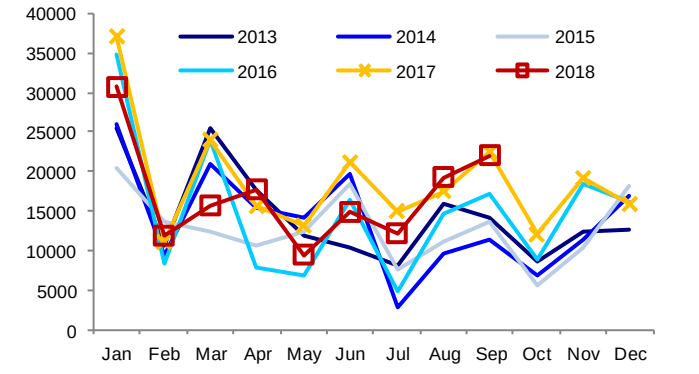
图2 社会融资主要分项同比多增（亿元）



资料来源：Wind，海通证券研究所

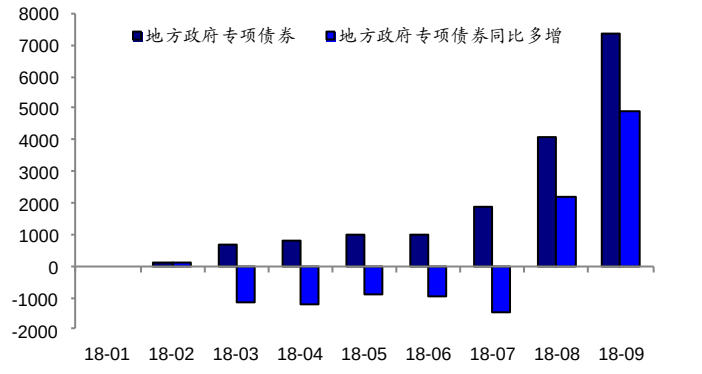
18 年 9 月起央行将地方政府专项债券纳入社融统计。央行调整口径的理由是，今年 8 月份以来，地方政府专项债券发行进度加快，对银行贷款、企业债券等有明显的接替效应，因而需将该接替效应返还到社会融资规模中。9 月社融中新增地方政府专项债近 7400 亿元，同比多增 4900 亿元，是 9 月社融新口径下同比多增最大的一项。此外，地方政府专项债 8 月也同比多增了 2200 亿元。而不含专项债的旧口径社融 9 月新增 1.47 万亿元，同比少增了约 5000 多亿元。

图3 新增社会融资月度变化（亿元）



资料来源：Wind，海通证券研究所，2017 和 2018 年为新口径

图4 地方政府专项债新增规模和同比多增（亿元）



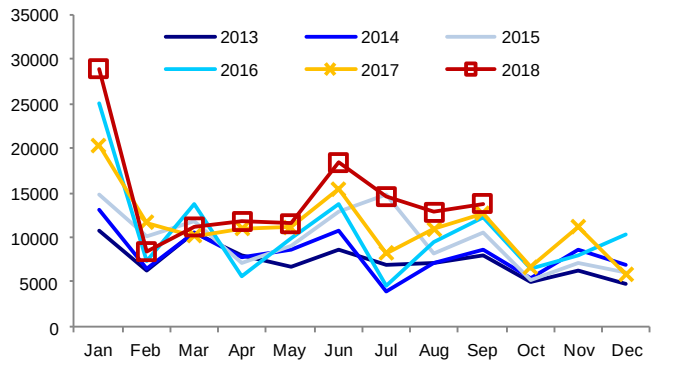
资料来源：Wind，海通证券研究所

2. 宽信用仍未出现

9 月新增金融机构贷款 1.38 万亿元，较去年同期多增 1100 亿元，较 8 月同比增幅

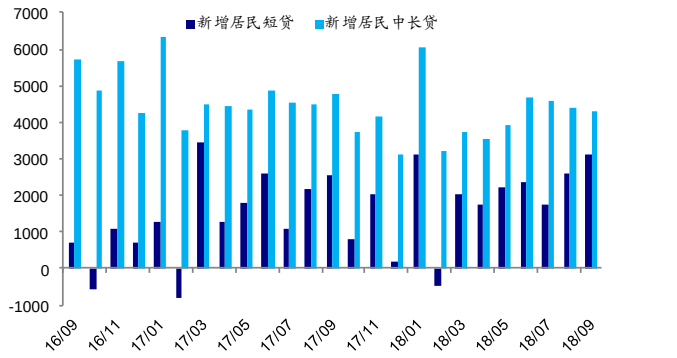
略降。居民部门贷款增加约 7500 亿元，同比多增 200 亿元左右。其中，居民短贷增加 3134 亿元，同比多增接近 600 亿元，而中长贷增加 4309 亿元，同比少增 400 多亿元，反映地产销售降温趋势。

图5 历年新增金融机构贷款规模（亿元）



资料来源：Wind，海通证券研究所

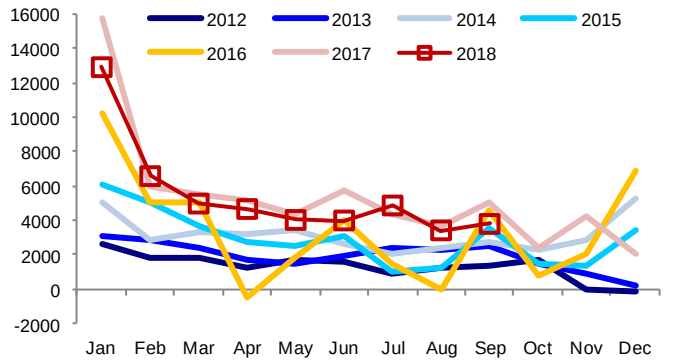
图6 各月新增居民短贷和中长贷款（亿元）



资料来源：Wind，海通证券研究所

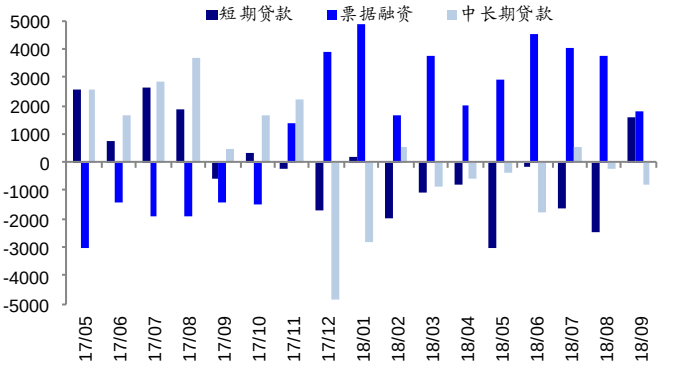
9 月企业部门新增贷款 7000 亿元左右，同比多增 2000 多亿元。企业部门信贷多增主要的贡献仍是来自短贷和票据融资，分别同比多增了约 1600 亿元和 1800 亿元，而 9 月企业部门中长贷新增 4000 亿元左右，同比少增在 1000 亿元左右，说明当前企业的融资意愿依然偏弱，“宽信用”仍未出现。

图7 历年各月企业中长期贷款增长（亿元）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图8 企业贷款分项同比多增（亿元）

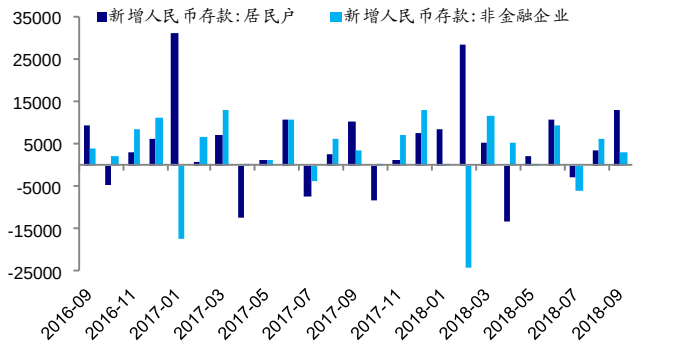


资料来源：Wind，海通证券研究所

3. M2 增速微升

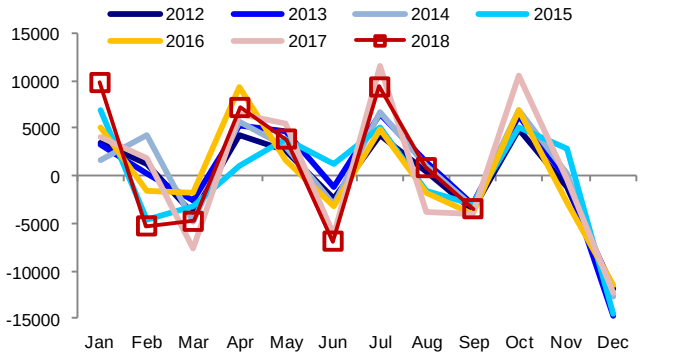
9 月新增居民存款 1.33 万亿元，同比多增约 3000 亿元，新增非金融企业存款 3104 亿元，同比少增 300 多亿元。9 月是财政存款投放大月，而地方债发行规模也不小，9 月财政存款减少 3500 亿元，同比少减 500 亿元。

图9 居民和企业部门新增存款（亿元）



资料来源：Wind，海通证券研究所

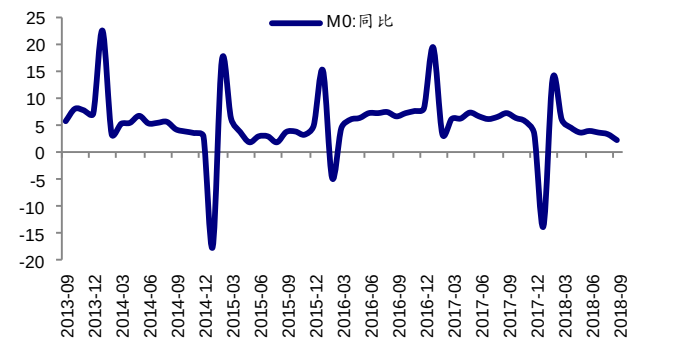
图10 历年新增财政存款（亿元）



资料来源：Wind，海通证券研究所

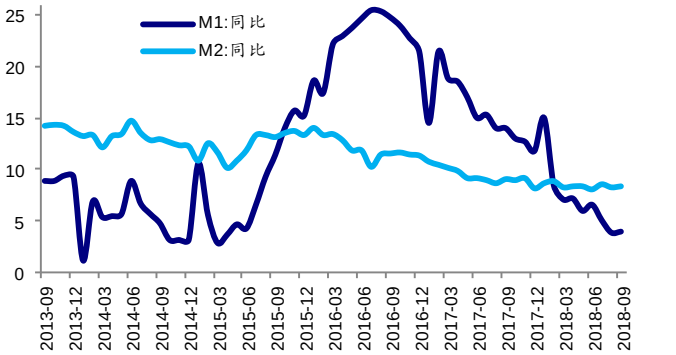
9 月 M2 和 M1 同比增速分别微升 0.1 个百分点至 8.3%和 4%，M0 同比增速则降至 2.2%。

图11 M0 同比增速（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图12 M2 和 M1 同比增速（%）



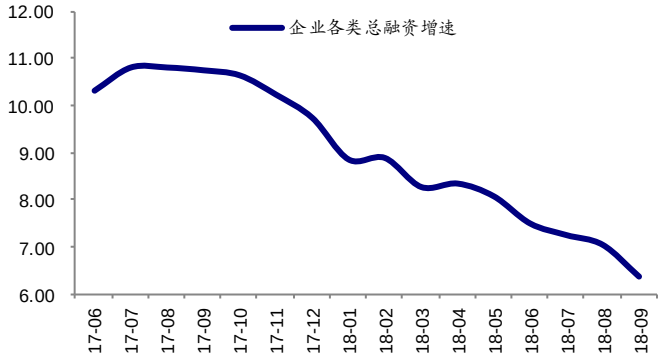
资料来源：Wind，海通证券研究所

4. 经济依旧承压，货币保持宽松

9 月央行将地方政府专项债纳入社融，拓宽了社融的统计范围，**新、旧两种口径下，9 月社融存量增速**，分别从 8 月的 10.8%和 10.1%，降至了 10.6%和 9.7%。而我们进一步考虑全部的地方债和国债，构建包括政府和社会融资的“**广义社融**”指标，其增速在经历 8 月的短暂稳定后，也进一步降至了 11.1%。这意味着，无论从哪个角度来看，社融仍是延续下降趋势，“宽货币”到“宽信用”的传导不畅。社融增速是经济增长的领先指标，其下行预示未来经济依旧承压。

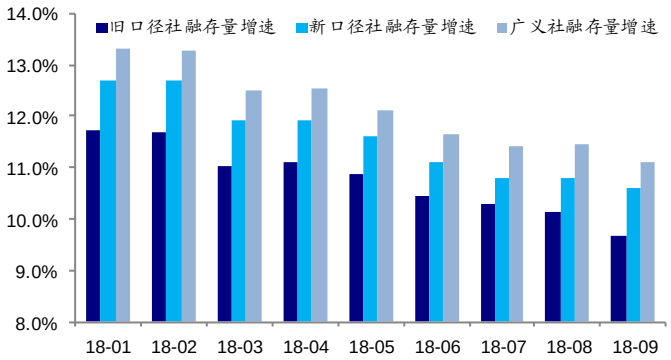
10 月 15 日央行实施降准，而近期央行行长表示，工具箱有足够政策工具，考虑到今年以来融资持续下滑、经济面临下行压力，货币政策仍将维持实际宽松。

图13 企业各类总融资存量增速（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图14 新旧口径下社融存量增速和广义社融存量增速（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

信息披露

分析师声明

姜超　　宏观经济研究团队
李金柳　　宏观经济研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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引致的任何损失负任何责任。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。