

金融数据前瞻：经济稳定复苏 9 月金融数据或继续增长

作者：蔡翔宇 刁倩

电话：15652828792

邮箱：caixiangyu@xinhua.org

编辑：范珊珊

审核：杜少军

官方网站：cnfic.com.cn

客服热线：400-6123115



因为季节性因素的影响，9月新增贷款规模环比或仍有所上升，同比或小幅上涨。地方债虽环比或有所下降，但仍将支撑社融增长。

整体消费持续回升，汽车消费仍处高位，或继续助力居民短贷新增维持增长。而房地产调控政策边际收紧，居民中长期贷款新增同比增速或有所放缓。企业生产活动继续恢复，生产经营预期明朗，企业中长期贷款新增较去年同期或有所增长。

票据市场边际转好，但由于到期规模较大，表内外票据净融资额同比、环比或将下降。信托贷款降幅环比或有所放大，对非标融资形成拖累。企业债融资环比或有所下降，地方债仍将社融形成支撑

货币增速方面，9月流动性投放有所加大，再叠加目前货币政策传导效率提升，货币乘数较高，预估9月M2增速将有小幅回升。经济复苏继续强势，推动企业存款增加，M1增速或继续小幅提升。随着传统旺季的到来，以及节日消费带动，9月消费活动进一步活跃，M0增速或将继续放缓。

目录

一、 贷款增速高峰已过，季节影响信贷投放	3
1. 房地产调控政策收紧，居民中长期贷款新增同比或放缓	3
2. 企业生产活动持续恢复，企业中长期贷款持续增长	4
二、 信托贷款对非标融资形成拖累，地方债仍将对社融形成支撑.....	4
1. 票据贴现贷款同比或将下降，信托贷款对非标融资形成拖累	4
2. 企业债融资环比或有所下降，地方债仍将对社融形成支撑	5
三、 经济强势复苏，9月M2增速或小幅增长.....	5
1. 流动性投放加大叠加高货币乘数，M2增速或小幅回升.....	6
2. 经济复苏势头增强，M1增速或继续小幅提升	6
3. 消费正逐渐回暖，M0增速或小幅放缓	7

图表目录

图表 1：近年 M2 历年走势（单位：%）	6
图表 2：近年 M1 历年走势（单位：%）	7
图表 3：近年 M0 历年走势（单位：%）	7

金融数据前瞻：经济稳定复苏 9月金融数据或继续增长

进入9月，整体看经济仍旧在稳定温和复苏中，消费持续回升，而随着雨季结束，基建的需求也在不断上升，生产和生活逐渐恢复常态，内需恢复的速度进一步加快。同时，受季节性影响，新增贷款规模同比、环比或将继续上升。虽然9月的政府债券净融资环比或有所降低，但仍将对社融形成支撑。流动性方面，由于9月流动性投放有所加大，意味着货币投放加大，有助于推动M2增速。

一、贷款增速高峰已过，季节影响信贷投放

根据央行“总量适度”的监管规则，即要求信贷的投放要和经济复苏的节奏相匹配，结合此前央行行长易纲提到的全年20万亿新增贷款进行合理推算，全年贷款增速可能会在13%附近波动，年内贷款增速高峰大概率已过。不过，因为季节性因素的影响，9月新增贷款规模环比或仍有所上升，同比或小幅上涨。

1. 房地产调控政策收紧，居民中长期贷款新增同比或放缓

9月整体消费持续回升，但恢复至疫情前水平或仍待时日，汽车消费仍处在高位，或继续助力居民短贷新增维持增长。2月以来消费处于持续改善通道，政策端亦在发力，商务部于9月9日-10月8日期间组织开展2020年全国消费促进月活动，预计9月的名义社零会有所回升。汽车销售方面，乘联会9月30日表示，9月第四周乘用车零售达日均6.7万辆，同比增长3%。从9月整月来看，1-4周乘用车零售同比增长9%，表现较强。9月初的车市处于开学季购车高潮后的平稳增长期，没有明显的因月末冲刺指标后而月初低迷的特征，总体走势不错。从环比增速12%的表现来看，也好于预期。因此，有望继续助力居民短贷新增环比增加，但由于疫情制约，相较于去年同期将维持稳定或有所降低。

随着房地产调控政策边际收紧，从市场层面来看，9月房地产市场渐有走弱的迹象，供应明显放量但成交表现平平，居民中长期贷款新增同比增速或有所放缓。虽然对于房地产投资，短期内预计还是会有韧性：一是前期土地购置费的滞后支撑，二是施工竣工压力持续存在，但随着调控升级，地产销售转弱，监管机构对地产企业融资设立三道红线也会加大资金压力，政策的效应正在慢慢显现。根据克尔瑞公布的9月房地产数据显示，30个重点监测城市累计供应面积环比增长37%，累计成交面积环比下降4%，同比涨幅收窄至8%。具体而言，一线城市成交持续高位运行，同、环比分别增长61%和18%，上海、广州和深圳成交皆创年内新高。26个二、三线城市成交整体表现平平，环比下降7%，同比增长3%。房地产市场交易热度正在逐渐下降，预计9月居民中长期贷款新增同比及环比小幅增加或维持上期水平。

2. 企业生产活动持续恢复，企业中长期贷款持续增长

企业生产活动继续恢复，生产经营预期明朗，企业中长期贷款新增较去年同期或有所增长。9月份，制造业PMI为51.5%。在调查的21个行业中，有17个行业PMI位于临界点以上，制造业景气面较上月有所扩大。从行业情况看，食品及酒饮料精制茶、通用设备、专用设备、计算机通信电子设备等制造业生产指数和新订单指数均位于55.0%以上，且均高于上月。除此之外，假日消费效应有所显现，消费品行业PMI升至52.1%，高于上月1.7个百分点，其中新订单指数为53.7%，比上月上升2.9个百分点，表明相关企业产品订货量增长加快。

从需求端看，进入9月以来，气候扰动因素已明显减弱。从水泥出货率及重卡销量等指标观察，整体建筑施工业已恢复到较好水平，预计9月单月基建投资增速有望优于前几个月的表现，累计增速有望恢复到3.5%附近。随着供需持续恢复和传统生产旺季的来临，企业采购意愿增强，市场活跃度有所提升，生产指数和新订单指数为54.0%和52.8%，分别高于上月0.5和0.8个百分点，连续5个月回升，表明制造业市场需求持续恢复，整体企业生产经营预期继续明朗。经济动能持续抬升，企业生产活动加快，融资需求较高。

从供给端看，制造业中长期贷款有望继续回升，创新直达实体的货币政策工具持续发力，央行也继续强调要有效发挥结构性货币政策工具的精准滴灌作用，提高政策的“直达性”，继续用好1万亿元普惠性再贷款再贴现额度，落实好两项直达实体货币政策工具。另外，今年前7个月，金融部门已为市场主体减负8700多亿元，其中，降低利率减负4700亿元。由于全年金融体系将向实体经济让利1.5万亿元，其中，通过降低利率实现的让利幅度要达到9300亿元，意味着后5个月还要继续通过降低利率减负4600亿元。因此，接下来包括企业一般贷款利率下行在内的金融让利强度不会削弱。

综合来看，随着经济回暖，企业生产经营逐渐恢复常态，中小企业融资需求依旧强劲，加之有政策支持，预计9月企业中长期贷款新增或仍能维持较高水平。

二、信托贷款对非标融资形成拖累，地方债仍将对社融形成支撑

1. 票据贴现贷款同比或将下降，信托贷款对非标融资形成拖累

票据市场边际转好，但表内外票据净融资额同比环比或将下降。9月票据市场有所好转，承兑、贴现发生额的同比增速与上月相比均有所改善，承兑发生额已经转正，同时，因为季节性因素影响，承兑、贴现、交易发生额与上月相比均大幅上升，从总体上看，票据市场规模存在边际改善的迹象。

但是需要注意的是，考虑到今年3月开票规模较大，而一般期限为6个月，因此9月票据到期规模较大，表内外票据净融资额会弱于上月及去年同期。

信托贷款降幅环比或有所放大，对非标融资形成拖累。用益信托网最新数据显示，9月集合信托发行和成立规模均出现较大幅度下滑，这已是集合信托产品成立规模连续三个月较大幅度下滑。从发行情况来看，截至9月30日，9月共计发行集合信托产品1668款，与上月同时点相比减少6.31%，发行规模1879.64亿元，与上月同时点相比减少1.28%。从成立情况来看，截至9月30日，9月共计成立集合信托产品1634款，与上月同时点相比减少6.16%，成立规模1395.67亿元，与上月同时点相比减少13.63%。同时，9月集合信托产品的平均预期收益率继续保持下行的态势，平均收益率为6.67%，环比下滑0.15个百分点。而由于房企融资新规确定，房企通过信托融资渠道愈发困难，房地产类集合信托产品募集规模环比大幅下滑。因此，相比上月，信托贷款降幅或有所放大，但仍对非标融资形成一定的拖累。

2. 企业债融资环比或有所下降，地方债仍将对社融形成支撑

企业债券融资方面，9月信用债净融资额降低，企业债融资环比或有所减少，较于去年同期或小幅增长。受利率持续上行影响，9月信用债净融资额降至今年以来最低水平。数据显示，9月1日至9月27日，非金融信用债共发行786只，合计金额9102亿元，环比减少1365亿元；同比增长603亿元，增幅7%，增速较8月回落13个百分点。9月信用债净融资额为936亿元，为全年最低水平。而9月的信用债发行规模增速回落，主要是因为利率继续上行所导致的。8月底，1年期国债收益率较7月底上行约27个基点，9月底继续上行10个基点，一定程度上影响了发行人的发债意愿。

政府债券净融资环比或有所降低，但仍将对社融形成支撑。为给抗疫特别国债发行“让路”，6、7月地方债发行较少。在7月底财政部发文要求加快专项债发行进度后，地方债发行重回快车道。8月地方债发行规模为1.2万亿，单月发行规模仅次于今年5月。9月份发行规模仍不低，但较8月有所回落。9月各地组织发行地方政府债券7205亿元，其中，新增债券5546亿元（一般债券863亿元，专项债券4683亿元），再融资债券1659亿元。根据9月Wind口径政府债券净融资规模为9319亿，较8月的1.36万亿有所下降。受政府债券发行放缓的影响，9月新增社融规模或略低于8月。

三、经济强势复苏，9月M2增速或小幅增长

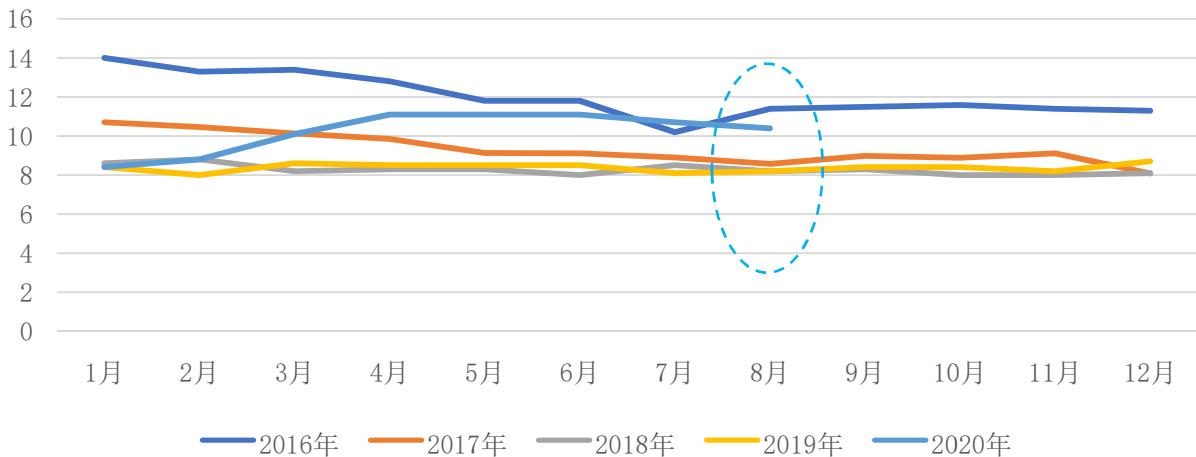
8月末，广义货币(M2)余额213.68万亿元，同比增长10.4%，增速比上月末低0.3个百分点，比上年同期高2.2个百分点；狭义货币(M1)余额60.13万亿元，同比增长8%，增速分别比上月末和上年同期高1.1个和4.6个百分点；流通中货币(M0)余额8万亿元，同比增长9.4%，增速较上月末降低0.5个百分点。当月净投放现金175亿元。

1. 流动性投放加大叠加高货币乘数，M2 增速或小幅回升

9月流动性投放有所加大，有助于推动M2增速。9月资金面流动性维持紧平衡，7天回购利率维持在2.2%附近，临近国庆假期的跨季资金较为紧张。但从近期央行实施的货币政策操作看，流动性投放已经在增加。9月份以来，央行通过MLF和公开市场操作，净投放流动性的力度明显加大，实现净投放2000多亿元。尽管9月MLF利率及LPR利率未做调整，但银行实际融出利率已经走低，加快金融让利降成本。

此外，货币政策传导效率提升，货币乘数较高，有助于推动M2增速。长城证券研究指出，2020年以来，中国央行的货币乘数显著上升，货币乘数曲线的斜率变得陡峭。中国货币乘数从2019年12月份的6.13倍迅速上升到2020年8月份的7.17倍，处于有数字记录以来的最高值。货币乘数提高，表明银行系统的信用派生能力增强，货币流通速度加快，货币政策传导效率提升。

图表 1：近年 M2 历年走势（单位：%）

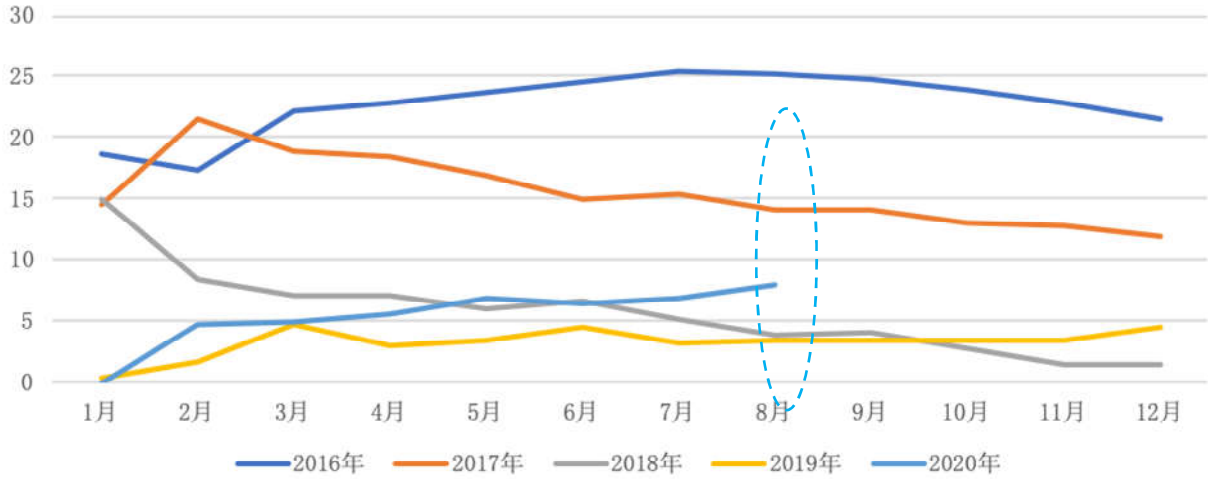


来源：新华财经

2. 经济复苏势头增强，M1 增速或继续小幅提升

从货币需求方面看，经济复苏继续强势推动企业存款增加，M1增速或继续小幅提升。根据最新数据显示，9月全国制造业PMI小幅回升至51.5%，创4月以来新高，也是2018年以来同期新高，指向制造业景气明显改善。分规模看，大型企业PMI稳中有升，中型企业PMI小幅回落、仍处线上，而小型企业PMI大幅上行、由线下跃至线上。9月全国制造业PMI小幅回升，供需指标双双改善，得益于针对小微企业的纾困帮扶政策落地以及制造业生产旺季到来，小型企业PMI明显恢复，反映经济复苏的势头有所增强。

图表 2：近年 M1 历年走势（单位：%）

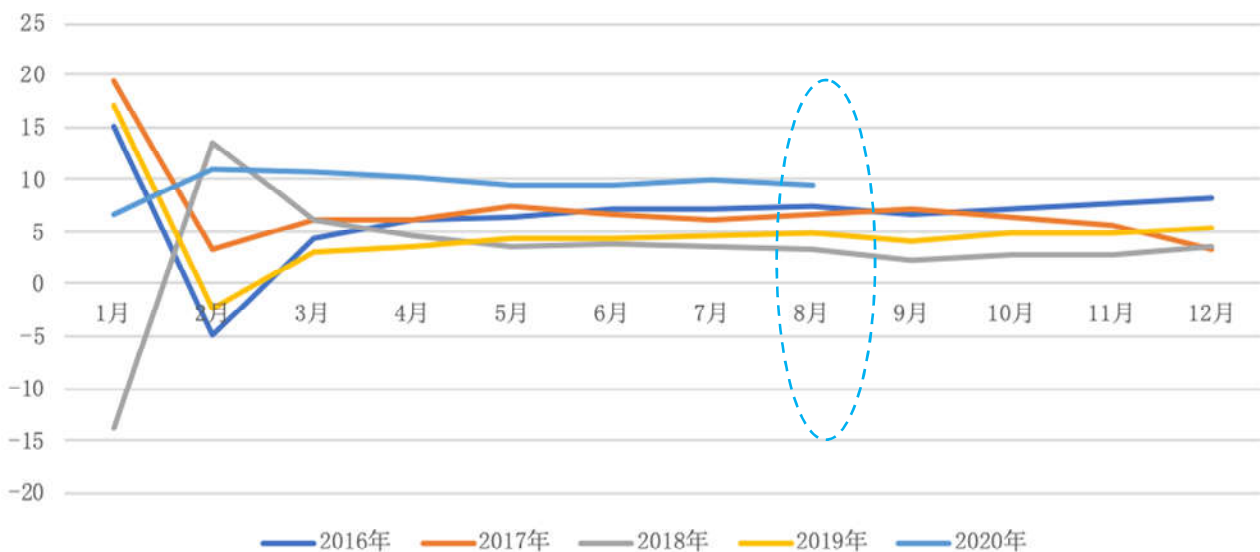


来源：新华财经

3. 消费正逐渐回暖，M0 增速或小幅放缓

随着传统旺季的到来以及节日消费带动，9月消费活动进一步活跃；随着消费的进一步加强，M0增速或将进一步放缓。统计局数据显示，随着国庆、中秋双节临近，假日消费效应有所显现，9月消费品行业PMI升至52.1%，高于上月1.7个百分点，其中新订单指数为53.7%，比上月上升2.9个百分点，表明相关企业产品订货量增长加快。各地促消费政策效果显现，居民消费意愿不断增强，市场需求有效释放，9月份服务业商务活动指数为55.2%，高于上月0.9个百分点，连续两个月上升。

图表 3：近年 M0 历年走势（单位：%）



来源：新华财经

重要声明

新华财经研报由新华社中国经济信息社发布。报告依据国际和行业通行准则由新华社经济分析师采集撰写或编发，仅反映作者的观点、见解及分析方法，尽可能保证信息的可靠、准确和完整，不对外公开发布，仅供接收客户参考。未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用。