

金融数据解读：信贷社融超预期 9月金融数据维持高位

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



10月14日，中国人民银行公布2020年9月金融统计数据。整体上看，9月金融数据大幅增长，超出市场预期。

企业中长期贷款大幅增长，说明金融机构对重点领域中长期贷款资金支持力度在不断加大，贷款结构持续优化。整体消费持续回升，但恢复疫情前水平仍待时日，汽车消费仍处在高位，继续助力居民短贷新增维持增长。

9月未贴现的银行承兑汇票仍旧起到主要支撑，信托贷款降幅放大拖累非标融资。企业发债意愿降低，而政府债券融资持续高位，说明金融体系配合财政持续发力。

货币增速方面，9月流动性投放加大叠加高货币乘数，以及财政资金周转效率提升，M2增速大幅回升至10.9%。M1增速8.1%小幅提升，源于经济复苏势头增强，企业及居民中长期贷款增加。M0增速11.1%较上月走高0.7个百分点，或因节假日现金需求所致。

目录

一、经济复苏态势向好，资金需求更加旺盛.....	3
二、企业中长期贷款大幅增加，消费回升助力居民短贷.....	4
三、企业中长贷贡献主要增量，信托贷款降幅放大拖累非标.....	5
四、企业发债意愿降低，政府债仍形成支撑.....	6
五、流动性合理充裕叠加高货币乘数，9月M2增速大幅回升.....	7

图表目录

图表 1：2016 年以来的年社融月度增量情况（单位：亿元）.....	3
图表 2：2018 年 1 月至今委托贷款及信托贷款月度增量（单位：亿元）.....	6
图表 3：2018 年 1 月至今企业债券净融资月度情况（单位：亿元）.....	7
图表 4：近年 M2 与 M1 走势（单位：%）.....	8

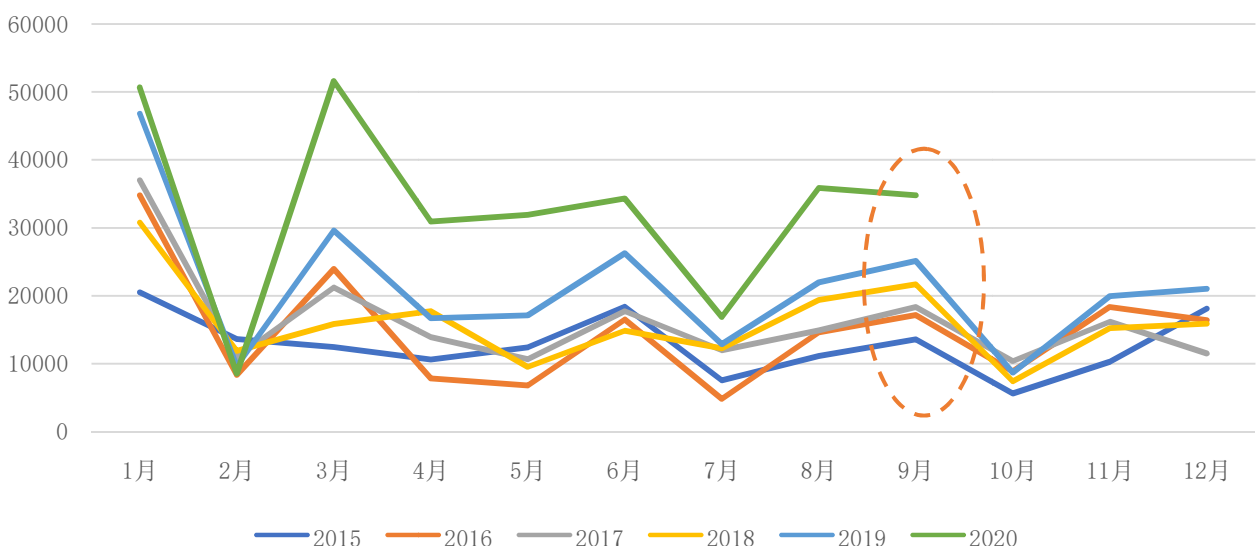
金融数据解读：信贷社融超预期 9月金融数据维持高位

10月14日，中国人民银行公布2020年9月金融统计数据，9月金融数据大幅增长，超出市场预期。其中，企业中长期贷款大幅增长，说明金融机构对重点领域的中长期贷款资金支持力度在不断加大，贷款结构持续优化。政府的债券融资持续高位，说明金融体系配合财政持续发力。流动性投放加大叠加高货币乘数，M2增速大幅回升，而货币乘数的提高，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。总体上看，当前全社会流动性合理充裕，货币信贷和社会融资规模合理增长。

一、经济复苏态势向好，资金需求更加旺盛

9月金融数据大幅度增长，超出市场预期。9月份人民币贷款增加1.9万亿元，同比多增2047亿元，相比上月大幅增加。9月社会融资规模增量为3.48万亿元，比上年同期多9630亿元，增量规模环比有所减少，9月末社融存量增速继续回升至13.5%，较8月回升0.2个百分点，创2018年以来的新高。流动性方面，流动性投放加大叠加高货币乘数，M2增速大幅回升。9月M2余额216.41万亿元，同比增长10.9%，增速分别比上月末和上年同期高0.5个和2.5个百分点；M1余额60.23万亿元，同比增长8.1%，增速分别比上月末和上年同期高0.1个和4.7个百分点；M0余额8.24万亿元，同比增长11.1%。前三季度净投放现金5181亿元。

图表 1：2016 年以来的年社融月度增量情况（单位：亿元）



来源：中国人民银行，新华财经整理

9月金融数据大幅度增长主要有以下四方面因素：**一是人民币贷款大幅增加。**从结构上看，增量主要体现在中长期贷款，环比增加4200亿元左右，其中企业中长期贷款新增亮眼，9月新增达1.068万亿，同比翻番。**二是未贴现票据持续多增。**9月末贴现票据新增1502亿元，同比多增近2000亿元，

已连续6个月同比多增。三是政府债券融资对社融规模形成支撑。9月政府债券净融资1.01万亿，虽然政府债券融资的绝对规模和同比多增幅度均已过高点，弱于7月和8月，但同比仍多增6300亿，对社融规模形成有力支撑。四是季节性因素影响。二、第三季度的季末月新增贷款通常会多高于其他月份，主要是因为银行内部有业绩指标的考核压力，为满足考核要求，银行业务人员会在季末冲量，因此整体贷款规模层面保持较好水平。

二、企业中长期贷款大幅增加，消费回升助力居民短贷

从企业部门信贷部分来看，企（事）业单位贷款增加约9500亿元，同比少增655亿元，同比降低6.5%左右。其中企业部门短期贷款新增1274亿元，同比少增1276亿元，同比降低了50%。企业中长期贷款大超预期，9月新增超出1万亿，同比翻番。表内票据融资收缩2632亿元，同比缩减规模与上月类似，多减超出4000亿，降低了247%。

总体来看，9月企业信贷增量主要贡献来自于中长期贷款。9月企业中长期贷款大幅新增1.07万亿元，占新增信贷比重保持高位，信贷结构延续改善。而企业中长期贷款新增超预期原因主要在于，一是供给端方面，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。二是需求端方面，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，同时基建项目带动中长期配套贷款增加，制造业投资单月同比增速由负转正，实体经济投融资需求继续回暖。三是季节性因素的影响。

与去年同期相比，票据融资大幅减少。其主要原因在于，一方面是票据到期规模较大。虽然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，从总体上看，票据市场规模存在边际改善的迹象，但是考虑到今年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，导致表内外票据净融资额弱于上月及去年同期。另一方面是，监管层继续监管信贷资金流向，压降结构性存款、规范票据发行，压降融资类信托、打击资金套利等措施，银行负债端压力上升，导致票据大幅缩减，延续6月以来的压降态势。

从住户部门信贷部分来看，住户部门短期与中长期贷款的同比环比均多增，说明居民消费、购房需求进一步恢复，但与上月相比边际有所回落。从数据上看，住户部门贷款增加9607亿元，同比多增2057亿元，增加27.25%。其中，短期贷款增加3394亿元，同比多增687亿元，增幅为25.38%，中长期贷款增加6362亿元，同比多增1419亿元，增长了28.71%。8月的中长期贷款贡献了较大部分的增量，且同比增速较高。

住户部门短期信贷的情况基本符合我们在10月9日《金融数据前瞻：经济稳定复苏 9月金融数据或继续增长》的预期：“9月整体消费持续回升，恢复疫情前水平仍待时日，汽车消费仍处在高位，或继续助力居民短贷新增维持增长。”从短期贷款方面看，居民短期贷款增加3394亿元，同比多增687亿元，增量环比小幅上升，说明消费端持续恢复。社会消费品零售总额同比增速8月首次由负转正。而9月乘用车零售维持高位，中汽协数据显示，9月乘用车产销分别完成204.5万辆和208.8万辆，环比分别增长20.8%和19.0%，同比分别增长9.5%和8.0%。受疫情影响，第三产业包括影视、旅游等行业在进入第三季度之后才逐渐恢复，而这些行业的复苏加速了居民购车需求的释放，三季度以来汽车市场逐步升温。因此，9月消费情况有效支撑居民短贷新增保持增长。

从中长期贷款方面看，地产销售延续向好，带动居民新增中长期贷款增量表现良好。9月份，全国房地产市场仍处于较好水平。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%。但需要注意的是，随着房地产的调控政策升级边际收紧，银行控制涉房信贷，从市场层面来看，9月房地产市场有走弱的迹象，供应明显放量但成交表现平平，销售市场热度环比有所滑落，预计四季度居民中长期贷款新增会有所下降。

三、企业中长贷贡献主要增量，信托贷款降幅放大拖累非标

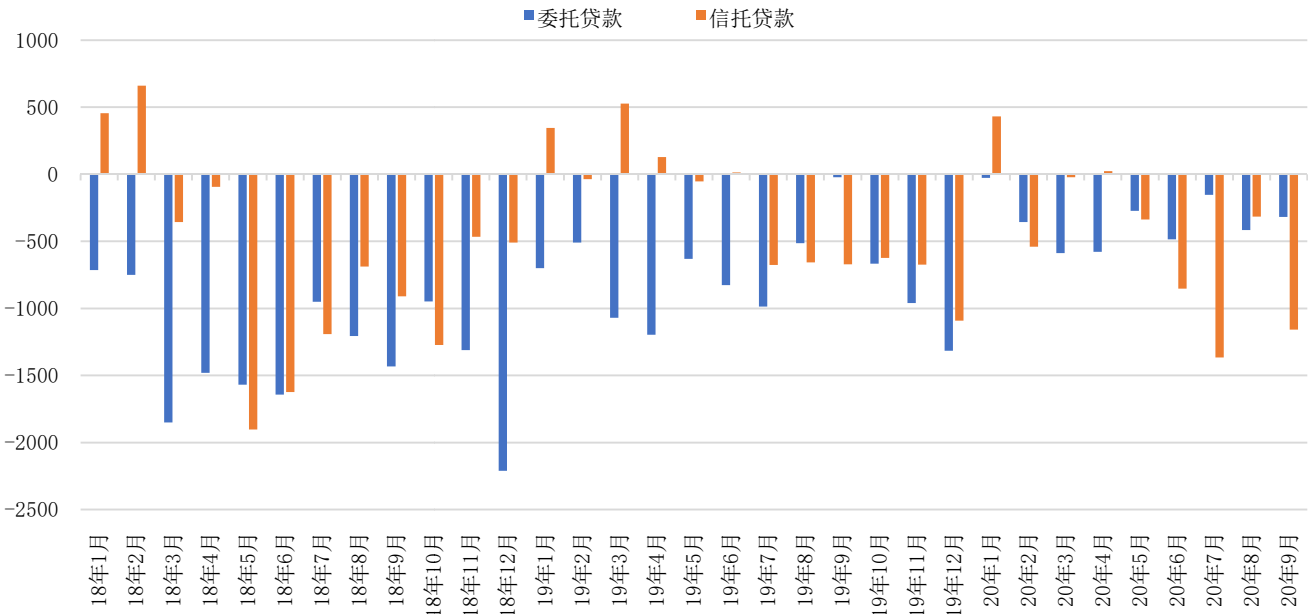
9月社融规模增量为3.48万亿元，同比多增9630亿元，环比小幅下降。其中，政府债券净融资约1万亿元，同比多增6326亿元，仍为主要贡献。此外，未贴现银行承兑汇票同比多增1933亿元，对实体发放人民币贷款同比多增1580亿元。9月末的社融存量增速继续回升至13.5%，较8月回升0.2个百分点，创2018年以来的新高。

表内融资方面，企业中长期贷款支撑人民币贷款。9月，向实体投放的人民币贷款新增1.92万亿，同比多增1580亿。与金融机构贷款口径统计出来的人民币贷款量不同，社融体现的是金融体系对实体部门（居民与非金融企业）的支持情况。可以看到，9月新增企业中长期贷款为向实体投放的人民币贷款增量做出主要贡献。

表外融资方面，整体新增26亿元，同比多增1151亿元，其中委托贷款减少317亿元，同比少减98亿元；信托贷款减少1159亿元，同比多减843亿元；未贴现的银行承兑汇票继续高增1502亿元，同比多增361亿元，增幅达31.64%，9月未贴现的银行承兑汇票仍旧起到主要支撑。主要原因在于，一方面，在监管层规范票据发行背景下，表外票据连续数月多增，可能是因为实体经济活跃度上升、企业开票需求回升；另一方面，受结构性存款监管的影响，银行减少一部分较为稳定的资金来源，因此负债端扩表速度放缓，对应资产端可能存在压降表内票据融资的需要，导致融资需求转移至表

外。而信托贷款9月大幅度收缩，可能是因为三季度监管机构先后出台关于集合类资金信托、融资类信托的监管措施，导致9月集合信托发行和成立规模均出现较大幅度下滑，并且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，预计压降的趋势仍旧会持续。

图表 2：2018 年 1 月至今委托贷款及信托贷款月度增量（单位：亿元）



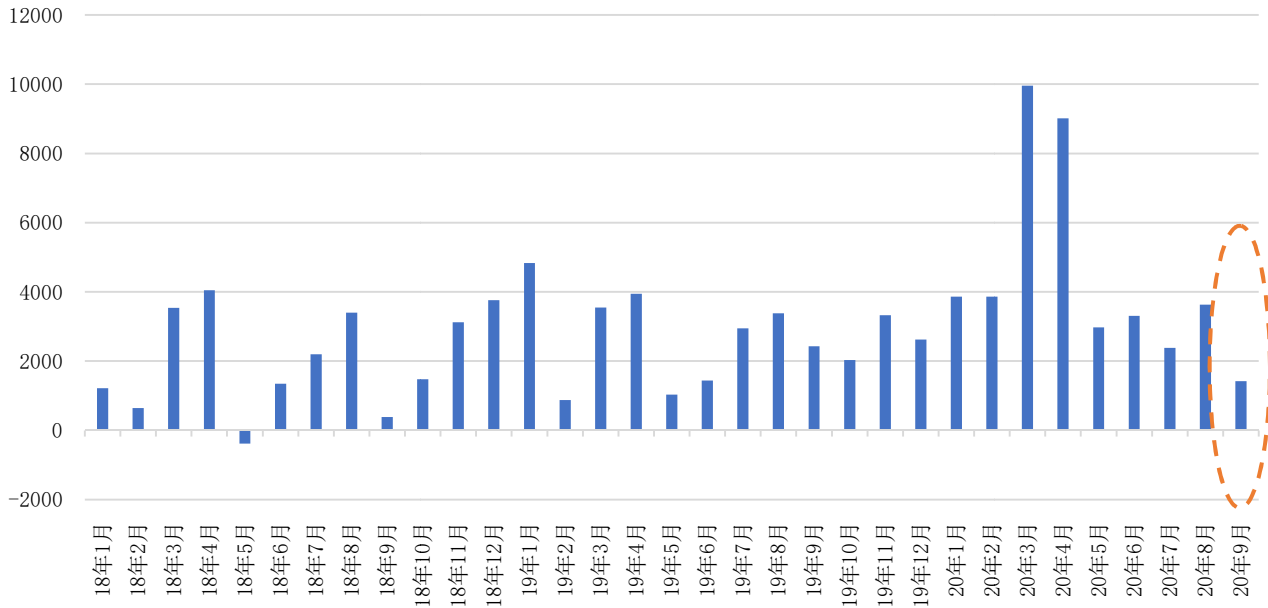
来源：中国人民银行，新华财经整理

四、企业发债意愿降低，政府债仍形成支撑

直接融资方面，9月新增2282亿元，其中债券融资1422亿元，股票融资1140亿元。具体来看，企业债方面，从数据上看，企业债券净融资1422亿元，同比少增1009亿元，环比少增2211亿元，减少幅度达60.86%。

9月企业债券净融资额与上月相比降低了60.86%，符合我们在10月9日《金融数据前瞻：经济稳定复苏 9月金融数据或继续增长》的预期：“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。”9月资金面紧平衡、银行负债端承压背景下信用债利率继续上行，企业债发行利率已接近去年末水平，对企业债券融资形成压制。从具体数据上来看，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，主要是利率继续上行所致。9月的新增股票融资1140亿元，同比多增851亿元，受股市回调影响，环比下降142亿元。不过由于此前创业板注册制落地、股市交易热等因素影响，推动股票融资继续维持高位。

图表 3：2018 年 1 月至今企业债券净融资月度情况（单位：亿元）



来源：中国人民银行，新华财经整理

政府债券净融资1.01万亿，同比多增6326亿，弱于7月和8月，环比降低26.81%，虽然较上月有所滑落，但政府债券融资仍有力支撑了新增社融。8月与9月的政府债券金融融资额大幅增加的主要原因在于7月为特别国债腾挪发行空间，叠加10月底前新增专项债基本发行完毕的要求，导致供给压力后移，尤其是地方债。预计10月后政府债券对社融支撑性将逐步走弱，四季度债券供给压力将明显缓解，比照全年8.51万亿的计划，四季度仅余1.78万亿净融资额度，远低于第三季度的2.93万亿。

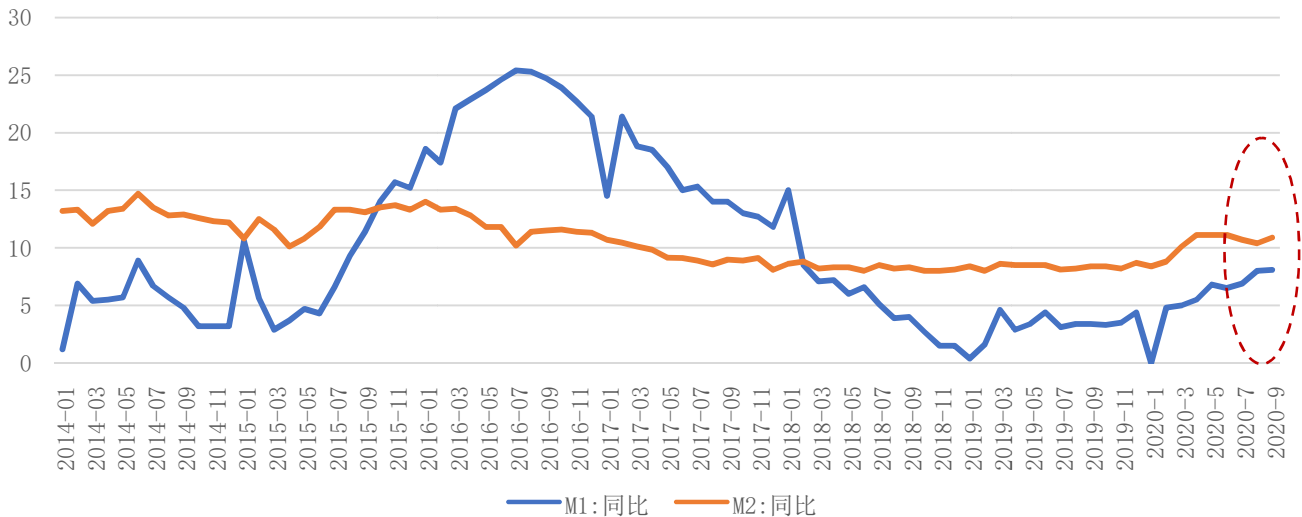
五、流动性合理充裕叠加高货币乘数，9月M2增速大幅回升

9月末，广义货币(M2)余额216.41万亿元，同比增长10.9%，增速分别比上月末和上年同期高0.5个和2.5个百分点；狭义货币(M1)余额60.23万亿元，同比增长8.1%，增速分别比上月末和上年同期高0.1个和4.7个百分点；流通中货币(M0)余额8.24万亿元，同比增长11.1%。前三季度净投放现金5181亿元。

流动性投放加大叠加高货币乘数，M2增速大幅回升。本次数据发布符合我们在10月9日《金融数据前瞻：经济稳定复苏 9月金融数据或继续增长》的预期。9月流动性投放有所加大，流动性投放的加大意味着货币投放加大，有助于推动M2增速。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。同时，8月高货币乘数7.17仍在提升，货币乘数的提高，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。

另一方面，9月份M2增速大幅回升，我们认为其中也有一部分是8月地方债及财政资金拨付到位，推动了M2增速的提升。此外，M2相对于M1更快上升，或显示资金活性不强。尽管此前央行要求压降结构性存款，银行仍有动力通过其他定期存款形式来稳住存款，体现为非银存款超季节性下降，而居民和企业存款超季节性上升。

图表 4：近年 M2 与 M1 走势（单位：%）



来源：新华财经

经济复苏势头增强，企业及居民中长期贷款增加，M1增速8.1%小幅提升。根据海关总署最新数据显示，前三季度中国进出口同比增长0.7%，实现今年以来累计增速首次转正。9月出口（以美元计）同比增长9.9%，增速较上月加快0.4个百分点，进口（以美元计）同比增长13.2%，增速较上月加快15.3个百分点。9月出口数据亮眼背后是国内经济复苏和海外经济修复带动的企业进出口订单增加，加快企业资金周转，推动M1增速提升。

M0增速11.1%较上月走高0.7个百分点，或因节假日现金需求所致。这是2012年以来除春节月份外最高的M0增速，超出我们在此前报告中的预期。考虑到疫情对上半年节假日出行的限制，“十一”是疫情后的较长假日，亲友团聚、出行旅游需求大幅上升，大额消费需求得到释放。这大幅增加了现金的需求，推动了M0增速大幅回升。

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。