



作者：蔡翔宇 刁倩

电话：15652828792

邮箱：caixiangyu@xinhua.org

编辑：刘琼

审核：范珊珊

官方网站：[www.cnfin.com](http://www.cnfin.com)

客服热线：400-6123115



## 9月金融数据前瞻：信贷同比或小幅下降 社融增速将继续回落

9月信贷投放环比上升，但受各分项影响，同比或有所回落。其中，国庆节前多地疫情偶发影响居民线下消费，居民短期贷款或小幅下滑，而房地产市场下行压力加剧，成交继续走低，居民中长期贷款同比或将下降。能耗双控导致生产和需求双双回落，制造业总体扩张趋缓，企业中长期贷款需求整体较弱。

新增社融规模同比或有所少增，其中，信托贷款将继续拖累非标，未贴现承兑汇票将下降，企业债净融资额同比或将有所回落。9月专项债发行加速，一定程度对社融有所支撑。

货币增速方面，9月零星疫情叠加限电限产下产能减弱，再考虑到内外环境因素，9月M2增速预估将小幅回落；M1增速预估也将小幅回落；M0增速或小幅回升。

## 目录

一、疫情偶发能耗双控，信贷投放同比或小幅下降.....	3
1. 受疫情影响居民短贷或降低，房市承压居民中长期贷款或下滑 .....	3
2. 能耗双控影响产需，企业中长期贷款同比或下降 .....	4
二、信托贷款将继续拖累非标，专项债加速发行支撑社融 .....	4
1. 信托贷款将继续拖累非标，未贴现承兑汇票将下降 .....	4
2. 信用债发行有所下降，地方专项债发行加速 .....	5
三、零星疫情叠加限电限产下产能减弱，9月M2增速或小幅回落.....	5
1. 货币投放松紧适宜，9月M2增速预估小幅回落 .....	5
2. 零星疫情扰动叠加限电限产因素，9月M1增速或继续回落.....	6
3. 9月M0增速或小幅回升 .....	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：%） .....	67
图表 3：近年 M0 历年走势（单位：%） .....	7

## 9月金融数据前瞻：信贷同比或小幅下降 社融增速将继续回落

9月信贷投放或环比上升，但受各分项影响，同比或将有所回落。其中，国庆节前多地疫情偶发影响居民线下消费，居民短期贷款或小幅下滑，而房地产市场下行压力加剧，成交继续走低，居民中长期贷款同比或将下降。能耗双控导致生产和需求双双回落，制造业总体扩张趋势有所趋缓，企业中长期贷款需求整体较弱。新增社融规模同比或有所少增，其中，信托贷款将继续拖累非标，未贴现承兑汇票将下降，企业债净融资额同比或将有所回落。9月专项债发行加速，一定程度对社融有所支撑。流动性方面，零星疫情叠加限电限产下产能减弱，9月M2增速或小幅回落

### 一、疫情偶发能耗双控，信贷投放同比或小幅下降

9月，受季节性影响，信贷投放较8月将会增加，但同比或将有所下降。虽然9月中秋假期对消费有所提振，但下旬多地疫情影响对短期消费有所拖累，叠加乘用车销量同比大幅下降，居民短贷或有所下滑。而房地产市场下行压力加剧，也将影响居民中长期贷款新增。生产景气度环比继续下降，主要是能耗双控导致生产和需求双双回落，企业中长期贷款需求较弱，而受政策支持，企业短期贷款将持平或有所增加。

#### 1. 受疫情影响居民短贷或降低，房市承压居民中长期贷款或下滑

9月，国庆节前多地疫情偶发，影响居民线下消费，居民短期贷款或小幅下滑。相较于去年中秋假期与国庆假期合并，今年中秋假期在9月，受益于假期的带动，预计9月消费景气将显著好于8月，有望持平或超过7月的表现。但9月下旬多地疫情偶发，短期内或对9月的消费增长有所拖累，从长期来看仍不会改变消费复苏的趋势。8月汽车销量这一压制因素在9月尚未见显著改善。根据乘联会的数据显示，2021年9月前四周（1-25日）主要厂商乘用车零售销量同比下降13%，乘用车批发销量同比大跌31%，9月份乘用车销量呈现逐周增长的态势，前四周日均乘用车零售分别为29491辆、35961辆、41284辆和61284辆，不过销量较去年同期分别下降6%、14%、17%和8%。与8月同期相比，销量环比小幅下降1%。综合来看，9月居民新增短贷同比或将小幅下降。

9月房地产市场下行压力加剧，成交继续走低，居民中长期贷款同比或将下降。根据克而瑞发布的数据显示，28个重点监测城市商品住宅成交面积环比再降7%，同比跌幅进一步扩至25%，较2019年同期下降17%。其中，一线城市成交全线回落，同、环比分别下降36%和23%。其中，北京、广州和深圳同比跌幅都在30%附近，上海暂以45%同比跌幅居首。24个二、三线城市成交持续走低，环比再降4%，同比跌幅扩至23%。近八成二、三线城市成交同比转降，热点城市厦门、武汉、宁波等同比跌幅都在20%附近，昆明、长春、南宁等同比更是腰斩。仅杭州、成都等个别城市仍保持热度，同

比仍实现正增长。央行三季度会议特别提出，维护房地产市场的健康发展，维护住房消费者的合法权益，因此，预计未来房企融资可能仍将坚持去杠杆，房地产市场继续承压。总体来看，居民中长期贷款同比增速或将继续下降。

## 2. 能耗双控影响产需，企业中长期贷款同比或下降

**9月企业生产景气度环比继续回落，企业中长期贷款新增同比或下降。**9月制造业PMI为49.6%，环比回落了0.5个百分点，这也是自2020年3月以来，制造业PMI首次跌破荣枯线水平，显示经济下行压力较大。此次PMI快速下行，既有经济较弱的原因，还有政策因素，主要是能耗双控导致生产和需求双双回落。从生产端来看，9月PMI生产指数回落1.4个百分点，为49.5%，创下了近10年来的同期最低，主要因为9月能耗双控升级，多地加大了限电力度，同时对高耗能行业的生产实行窗口指导和生产限制。从需求端来看，9月PMI新订单数据和出口新订单数据双双走弱，新订单下滑0.3个百分点至49.3%，出口新订单下滑0.5个百分点至46.2%，主要原因在于，一是下游需求在高价格的冲击下趋势性回落，二是生产端受限产政策影响，企业降低了对原材料的需求。

从高频数据来看，9月行业开工率多数回落，9月前三周钢铁高炉开工率连续下行，环比8月回落3.2个百分点；9月焦化企业开工率均值仅为60.0%，数据刷新疫情以来新低；9月六大地区水泥磨机开工率环比下降；汽车半钢胎开工率亦下滑明显，9月前三周均值回落至3月以来最低点。

此外，在7月的降准和8月的信贷座谈会之后，央行在9月又新增3000亿支小再贷款额度，支持小微企业和个体工商户贷款。综合来看，制造业总体扩张趋势有所趋缓，企业中长期贷款需求整体较弱，因此9月企业中长期贷款同比或将有所降低，而企业短期贷款将持平或有所增加。

## 二、信托贷款将继续拖累非标，专项债加速发行支撑社融

### 1. 信托贷款将继续拖累非标，未贴现承兑汇票将下降

**信托贷款或将继续拖累非标。**根据用益信托网最新的数据显示，随着“压通道、控地产”等强监管政策的持续加码，我国信托发行持续“遇冷”。9月份我国68家信托公司，共发行2312只1472.5亿元的集合信托产品，相较于去年同期的2246只2197.3亿元的规模，在融资金额上锐减了32.9%。监管制定的2021年计划中要求“将行业融资类信托在去年的基础上再压缩20%”，合计需要压降超过1万亿，今年前8个月信托贷款压降规模明显超季节性，9月应该继续保持压降态势。

**未贴现的银行承兑汇票净融资额同比或有所下降。**从数据来看，9月票据市场承兑、贴现发生额同比均有较高增长，由于去年贴现量基数较低，显得今年9月贴现发生额同比增速相对较高；从承兑、贴现发生额环比增速来看，两者几乎保持同步增长，供求关系较8月变化不大。交易量有所萎

缩，较8月下降7.96%。票据利率方面，9月上半月呈小幅上行态势，进入下半月，票据利率上行乏力，转而缓慢向下，月末有一个小跳水，但下行幅度有限，月末最后三天企稳反弹。总体来看，票据市场贴现发生额同比均有较高增长，票据利率整体下行，因此未贴现的银行承兑汇票净融资额或将有所下降。

## 2. 信用债发行有所下降，地方专项债发行加速

信用债发行较8月有所下降，而地方债继续放量，对社融有所支撑。9月地方债再次迎来发行高峰，截至9月30日，2021年共发行地方政府债5.62万亿，总体发行进度为71.4%（不含再融资债券），2020年同期为91.0%。其中，新增地方政府债3.05万亿，再融资政府债2.57万亿。新增一般债、新增专项债分别剩余约1200亿元和1.26万亿发行空间。9月共发行地方债总量7378亿，其中新增专项债发行5231亿元，规模超过8月（4884亿元），创年内月度专项债发行规模新高。由于9月地方债到期量明显低于8月，虽然发行总量比8月同期少约1400亿元，但净融资额超8月水平，达到4853亿元，8月为4834亿元。不论专项债是否在11月底前发完，9-12月政府债净融资维持高位。政府债发行继续放量将对第四季度的社融增速形成支撑，在政策对冲力度加大的背景下，四季度的社融将会在底部企稳并且回升。

## 三、零星疫情叠加限电限产下产能减弱，9月M2增速或小幅回落

8月末，广义货币(M2)余额231.23万亿元，同比增长8.2%，增速分别比上月末和上年同期低0.1个和2.2个百分点；狭义货币(M1)余额62.67万亿元，同比增长4.2%，增速分别比上月末和上年同期低0.7个和3.8个百分点；流通中货币(M0)余额8.51万亿元，同比增长6.3%。当月净投放现金342亿元。

### 1. 货币投放松紧适宜维持正常货币政策，9月M2增速预估小幅回落

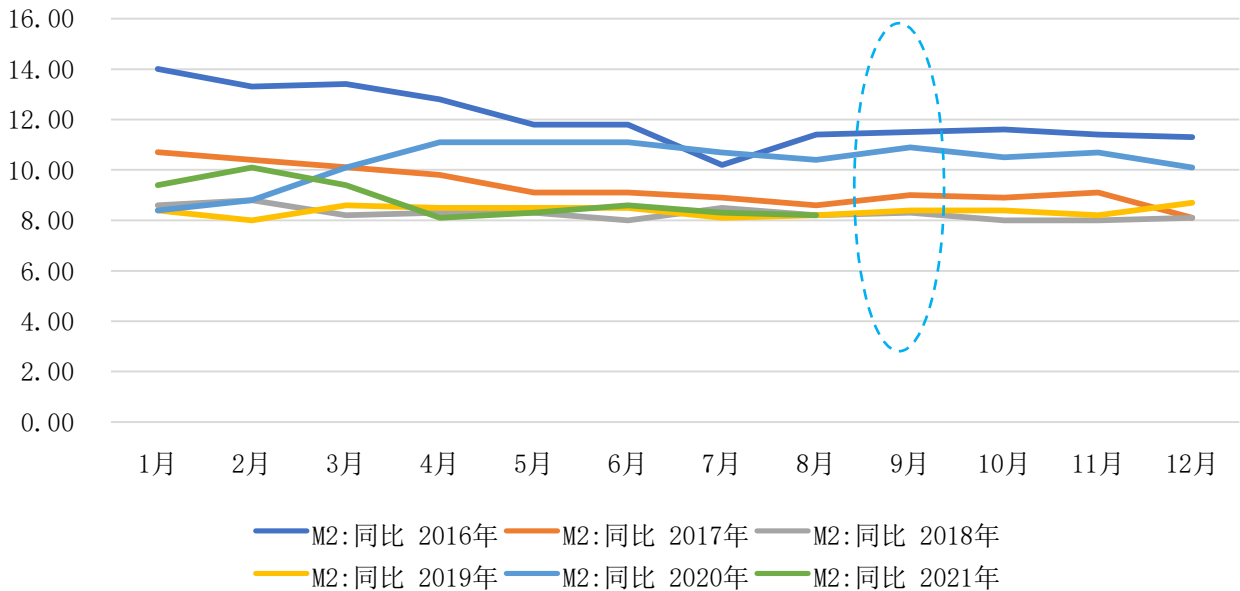
9月M2增速预估继续小幅回落，主要受两方面因素影响。一是9月限电限产下产能减弱，信贷需求或受拖累，进一步拖累M2增速。9月以来限电限产政策冲击各地高能耗产业。同时，煤价高企也是大范围限电的重要原因。在限电限产下，各地产能有所减弱，或拖累信贷。另一方面，9月地方债发行继续提速，吸收了金融机构较多流动性，一定程度也将拖累M2增速。

9月货币投放仍然保持中性，流动性不松不紧，货币政策保持正常。9月为跨季末大月，且面临中秋节、国庆节等节假日资金需求，在此情况下，央行审慎进行公开市场操作，精准呵护流动性合理充裕，保持资金面不紧不松，平稳跨季。此外，人民银行行长易纲在《金融研究》2021年第9期刊发题为《中国的利率体系与利率市场化改革》的署名文章。文章称，中国的经济潜在增速仍有



望维持在5%-6%的区间，有条件实施正常货币政策，收益率曲线也可保持正常的、向上倾斜的形态。中国将尽可能地延长实施正常货币政策的时间，目前不需要实施资产购买操作。

图表 1：近年 M2 历年走势（单位：%）



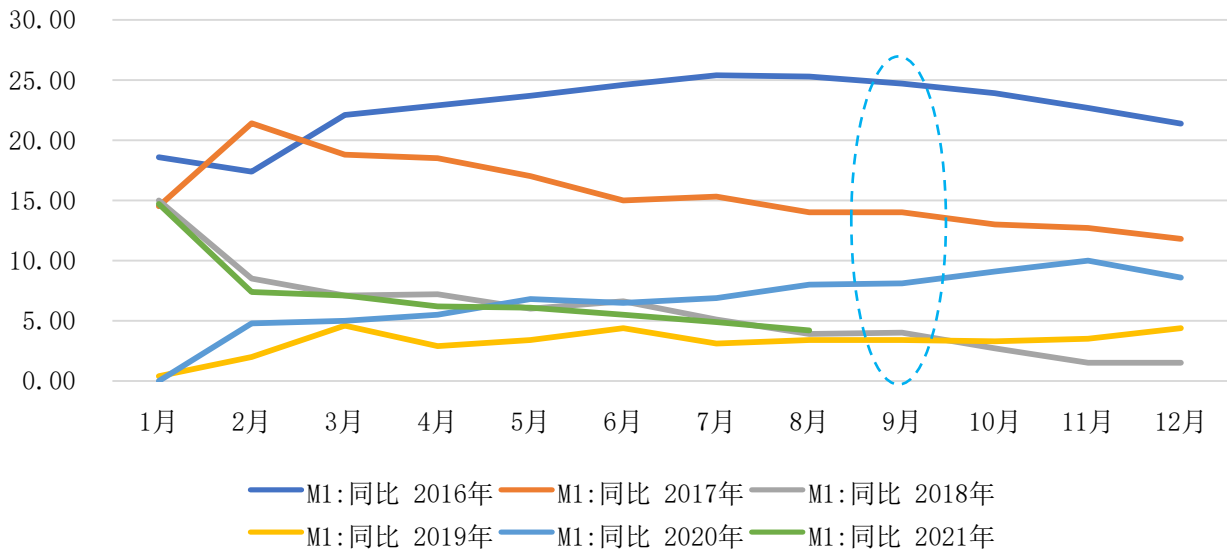
来源：新华财经

## 2. 零星疫情扰动叠加限电限产因素，9月M1增速或继续回落

M1主要反映企业活期存款，同比与环比增速的回升预示实体企业经营活动旺盛。一方面9月以来，福建省部分地区零星疫情扰动，拖累经济复苏动能。另一方面，9月限电限产政策以及煤炭价格上涨导致电力供应不足，各地高耗能产业以及制造业受到压制，拖累企业经营效能，进一步影响M1增速。

根据最新统计数据显示，9月，制造业PMI环比回落0.5个百分点至49.6%，低于预期（50.0%），为2020年3月以来首次降至荣枯线下。但其中，9月服务业商务活动指数上升7.2个百分点至52.4%，带动非制造业PMI由前期的47.5%升至9月的53.2%，显著高于预期（49.8%）。9月中秋及后期国庆假期之间，服务业的复苏或将持续。预估10月M1增速或小幅回升。

图表 2：近年 M1 历年走势（单位：%）

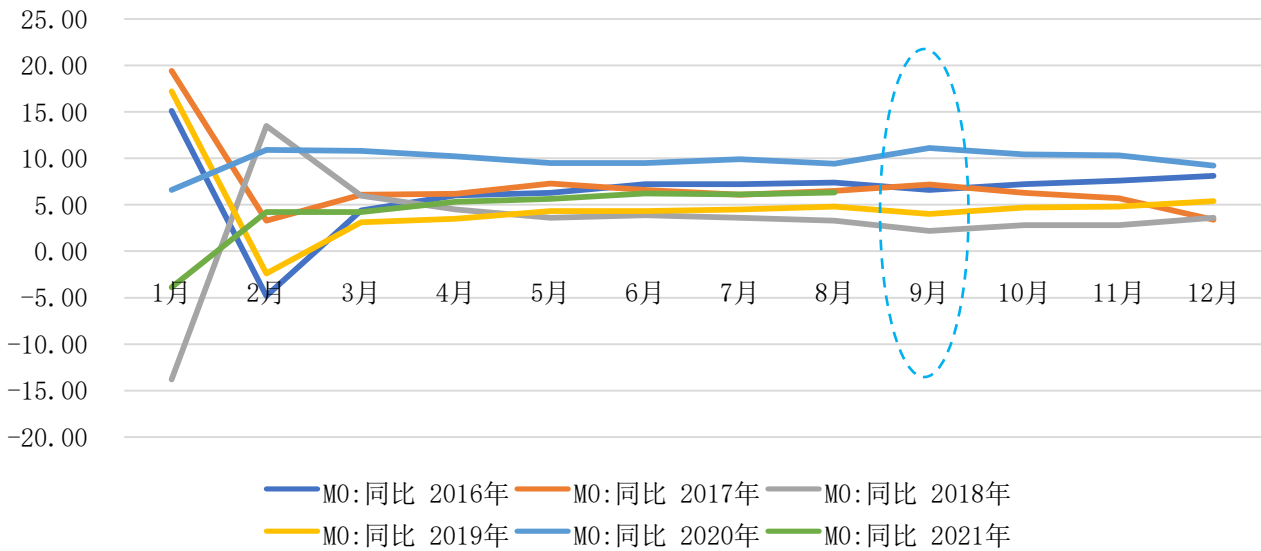


来源：新华财经

### 3. 9月M0增速或小幅回升

中秋及国庆假期来临，居民出行消费增多，或推动9月M0增速提升。

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。