

社融超预期，货币政策边际宽松空间下降

执笔：陈夏昕

电话：0591-87892

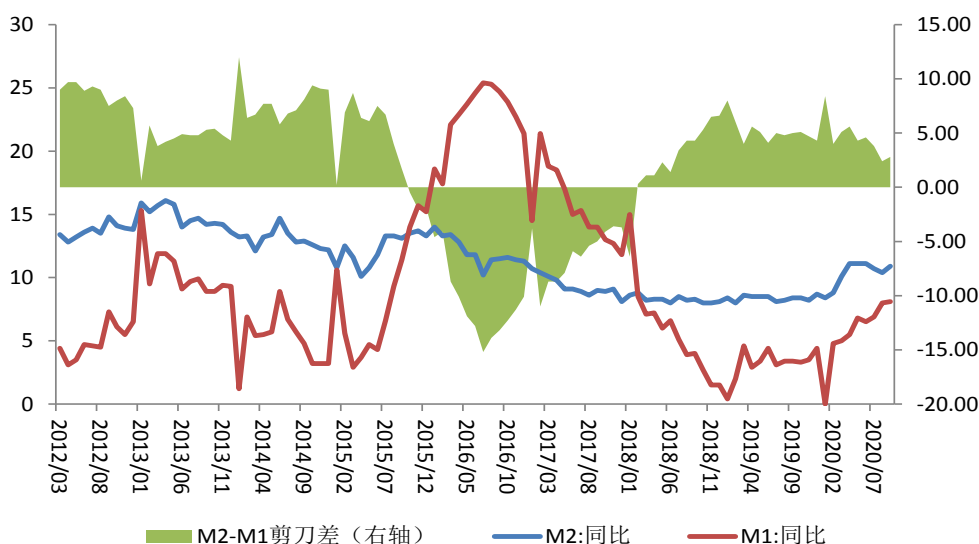
投询资 Z0011393

**摘要：**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，新增人民币贷款19000亿元，预期17492亿元，前值12775亿元；M2同比增长10.9%，前值增10.4%。

## 一、流动性宽松，M2同比增速重新回升

9月实体流动性整体宽松。M1同比增速为8.1%，较8月回升0.1%；M2同比增速连续两个月回落后重新升至10.9%，较8月扩大0.5个百分点。

图1：M2-M1剪刀差有所回升

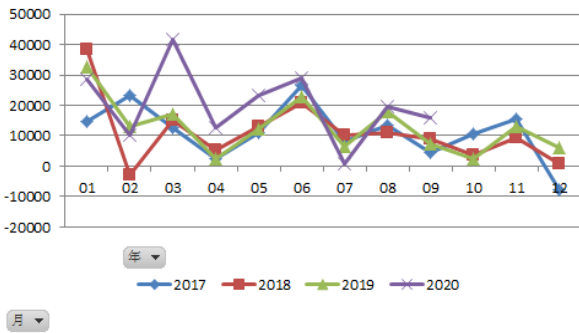


数据来源：Wind 资讯 福能期货研究院

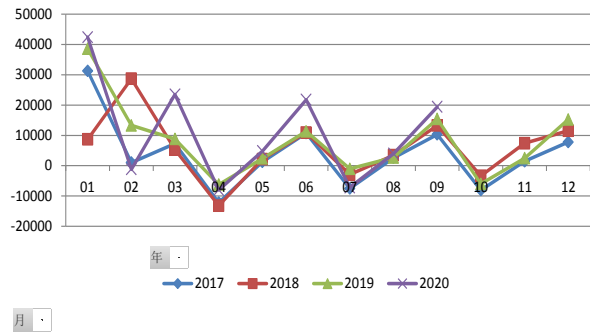
9月新增人民币存款为1.58万亿元，较8月回落3600亿元，处于历史同期高点。从分项来看，9月财政存款投放明显加快，下降8317亿元，高于历史同期水平，对后续基建投资需求的释放形成支撑；企业存款同比多增5200亿元，并且M2与M1剪刀差扩大，反应出企业流动性向好，由于民间投资处于回升态势，预计未来制造业投资增速有望回升；居民存款同比多增约4000亿元，或支撑居民消费延续。

图2：新增人民币存款及居民存款分项

求和项:金融机构:新增人民币存款:当月值



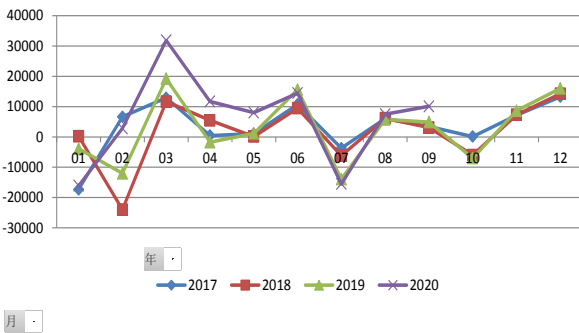
求和项:金融机构:新增人民币存款:居民户:当月值



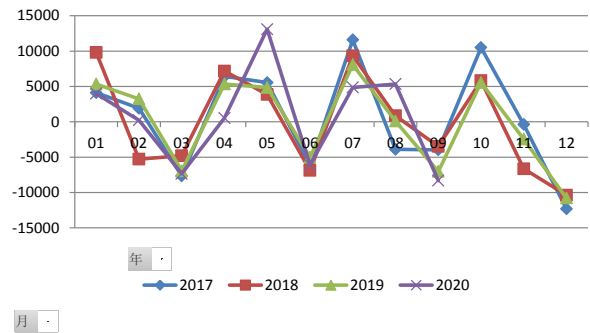
数据来源：Wind 资讯 福能期货研究院

图 3：企业存款及财政存款

求和项:金融机构:新增人民币存款:非金融性公司:企业:当月值



求和项:金融机构:新增人民币存款:财政存款:当月值



数据来源：Wind 资讯 福能期货研究院

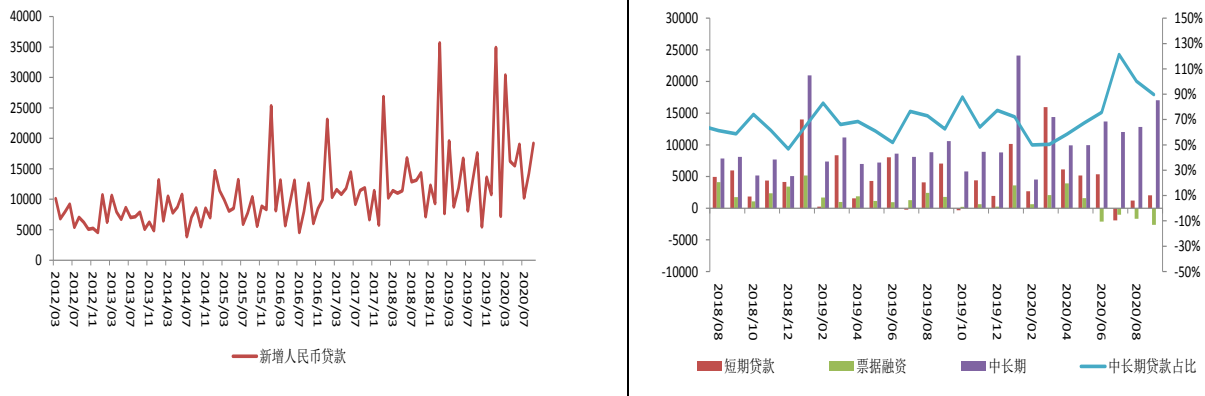
## 二、新增信贷和社融双双超预期

**9月新增信贷 1.9 万亿，同比多增 2047 亿。**从分项来看，中长期贷款总量多增但结构有所弱化，9月新增中长期贷款为 1.7 万亿，较 8 月回升 4219 亿元，同比多增 6462 亿元。但中长期贷款占新增人民币贷款比重较 8 月下降 10.49 个百分点。

具体来看，9月新增居民短期贷款为 3394 亿元，同比增幅为 687 亿元，较 8 月同比增 846 亿元收窄，或意味着消费回升力度或有限。9月新增居民中长期贷款为 6362 亿元，同比多增 28.71，由于房贷放款存在一定滞后性，9月居民中长期贷款可能是对前期购房热潮的滞后反应。随着房地产调控政策收紧，30 大中城市商品房销售情况同比回落，居民房贷高增的持续性存疑，进而弱化地产投资增速支撑作用。

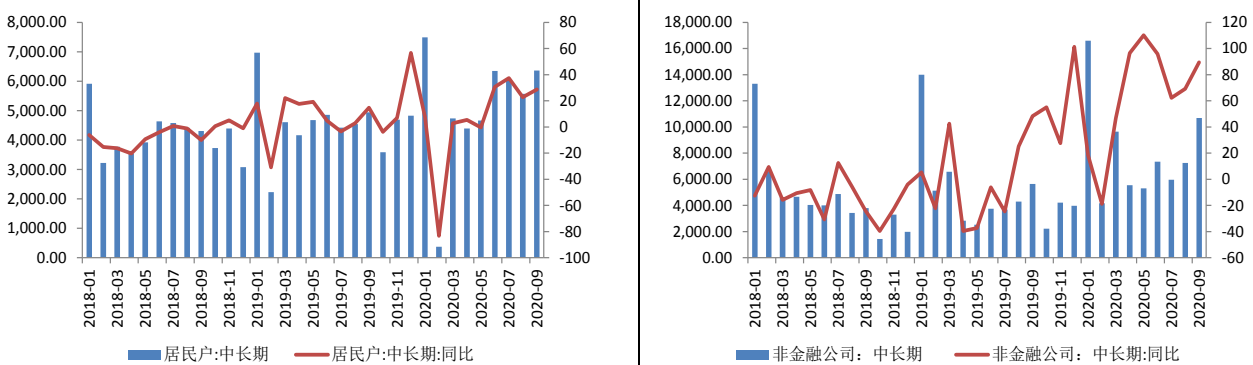
企业部门方面，企业贷款总量回落但结构优化。企业贷款同比减少 655 亿元，具体来看，票据融资和企业短期贷款同比大降，同比分别减少 4422 亿元和 1276 亿元，但企业中长期贷款大幅增加为 1.068 万亿，同比大增 5043 亿元，为 17 年 5 月以来的新高，反映企业投资需求依然较强。由于临近年底企业贷款或面临全年 20 万亿新增信贷的额度约束，四季度新增信贷余额约为 3.3 万亿，后续需警惕宽信用力度减弱对企业投资活动的负面影响，进而影响到经济复苏进程。

图 5：新增人民币贷款及新增贷款分项



数据来源：Wind 资讯 福能期货研究院

图 6：居民中长期贷款及同比增速、企业中长期贷款及同比增速

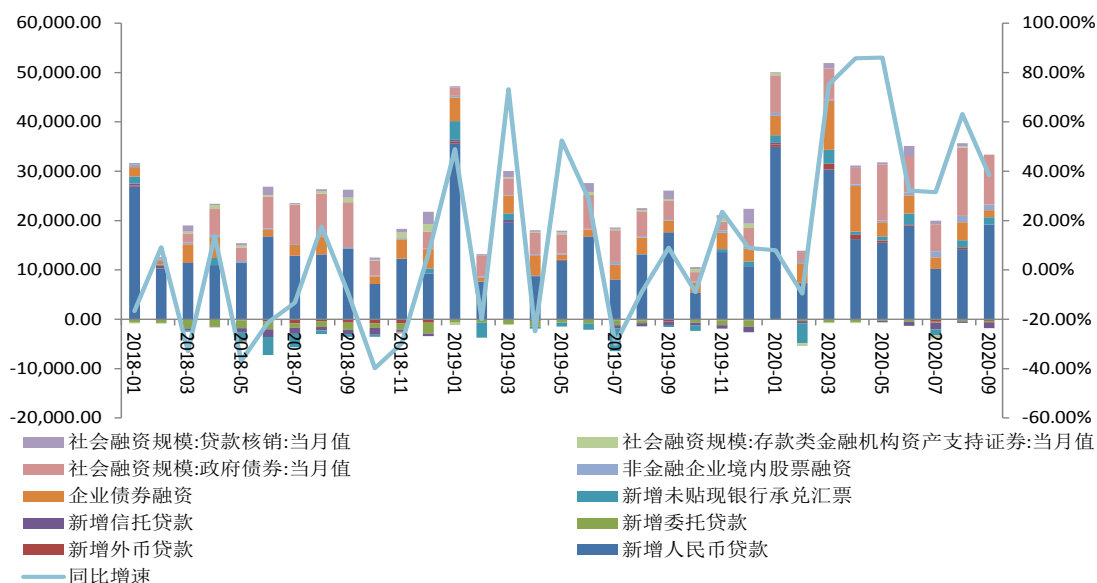


数据来源：Wind 资讯 福能期货研究院

**社融继续多增近万亿，主要源于政府债券净融资增加。**9月社会融资总量为3.48万亿元，同比多增9657.8亿元，较8月环比下降1051亿元，同比增幅较8月同比多增13867亿元收窄，反映出对实体经济支撑力度有所减弱。

具体来看，9月社融同比多增主要来自政府债券的贡献，9月政府债券融资为10103亿元，同比多增6326亿元。考虑到10月地方政府专项债需发行完毕，利率债供给压力仍大，预计10月社融仍有提振。此外，未贴现银行承兑汇票同比多增1933亿元，或与银行受限于信贷额度约束而通过表外融资为企业提供融资。企业债同比减少约1000亿，并创19年5月以来新低，反映出债券利率上行抑制企业发债需求，进而对企业投资活动扩张产生拖累，不利于经济复苏。

图 4：新增社会融资规模及同比增速



数据来源：Wind 资讯 福能期货研究院

### 三、货币政策边际宽松空间下降

9月金融数据超预期，但仍存隐忧，例如新增信贷额度约束、债券收益率上行、房地产调控政策的持续收紧等，不利于四季度社融回升。另外，央行阮司长在提出“应当允许宏观杠杆率阶段性上升”的同时指出“应该说这个政策现在已经取得了显著成效”，或意味着货币政策将逐步走向正常化，货币政策边际宽松空间下降，未来社融增速有回落可能，对经济复苏支持力度下降。

**免责声明：**以上作品（包括但不限于研究报告、分析评论文章、视频等）版权属于福能期货，仅作参考之用。不管在何种情况下，本作品都不能当作买卖所述品种的依据。作品是针对商业客户和职业投资者准备的，所以不得传播给其他人员。尽管我们相信作品中数据和资料的来源是可靠的，但我们不对它们的真实性、准确性和完整性等做任何的保证。我们也不承担因根据本作品操作而导致的损失。未经福能期货书面授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本作品的行为均可能承担法律责任。福能期货提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！