

9 月金融数据明显好转

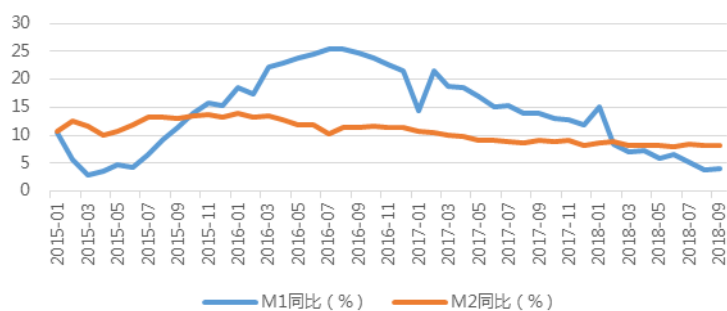
央行从 6 月末开始实行了一系列宽货币、宽信用导向的促进信贷措施，但由于传导机制存在时滞，目前来看虽尚不及预期，对实体经济的正面作用将逐步显现，长期看未来不悲观。

9 月金融数据有明显好转。9 月 M2 余额 180.17 万亿元，同比增长 8.3%；社会融资规模存量 197.3 万亿元，同比增长 10.6%；人民币贷款余额 133.27 万亿元，同比增长 13.2%。社融增速低于预期，但由于贷款增速较为稳健，社融下滑幅度放缓。M2、社融增速启稳，货币、融资条件转向宽松。

9 月末，广义货币（M2）余额 180.17 万亿元，同比增长 8.3%，增速比上月末高 0.1 个百分点，比上年同期低 0.7 个百分点；狭义货币（M1）余额 53.86 万亿元，同比增长 4%，增速比上月末高 0.1 个百分点，比上年同期低 10 个百分点；流通中货币（M0）余额 7.13 万亿元，同比增长 2.2%。前三季度净投放现金 609 亿元。

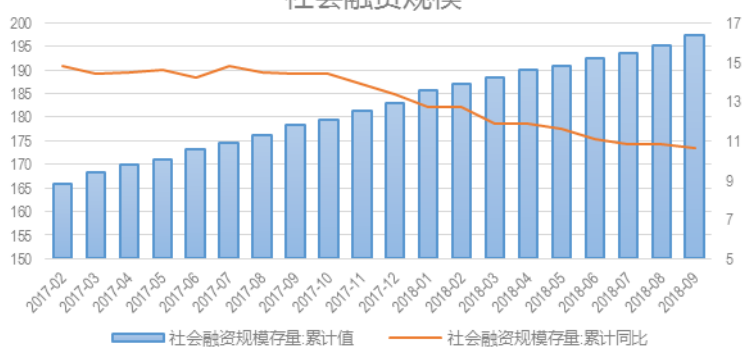
2018 年货币增速处于较低水平，自 6 月份 M2 增速 8.0%创历史新低之后，连续 3 个月处于 8%上方。由于货币政策有转向宽松的迹象，市场普遍预期 M2 增速启稳。不过市场预期货币增速处于偏低水平的货币供应条件或还将持续一段时间，货币增速处于偏低水平成为常态，主要是监管趋严、需求收缩背景下货币创造本身在减速。M1 增速显著低于 M2，反映实体经济体面临的资金状况仍然偏紧。

货币供应M1、M2同比增速

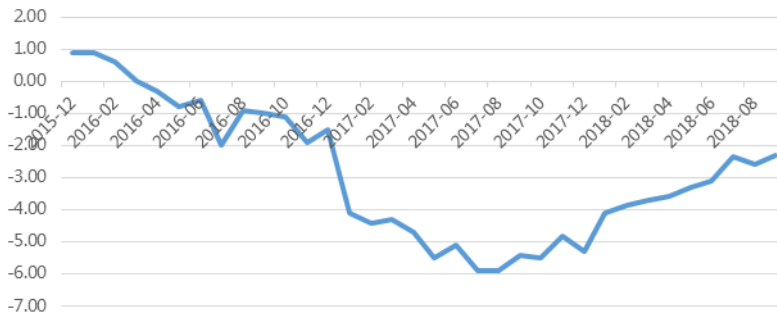


社融增速回升，符合市场预期，9月将地方政府专项债券纳入社会融资规模统计。9月末社会融资规模存量为197.3万亿元，同比增长10.6%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为131.81万亿元，同比增长13%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为2.45万亿元，同比下降1.6%；委托贷款余额为12.81万亿元，同比下降7.7%；信托贷款余额为8.08万亿元，同比增长0.2%；未贴现的银行承兑汇票余额为3.76万亿元，同比下降13.9%；企业债券余额为19.45万亿元，同比增长7%；地方政府专项债券余额为7.18万亿元，同比增长42.5%；非金融企业境内股票余额为6.96万亿元，同比增长9.2%。贷款增速较为强，除贷款以外的其它融资增速都偏弱。

社会融资规模



M2-社融增速



9 月末人民币贷款余额 133.27 万亿元，同比增长 13.2%，增速与上月末持平，比上年同期高 0.1 个百分点。9 月末人民币存款余额 176.13 万亿元，同比增长 8.5%，增速比上月末高 0.2 个百分点，比上年同期低 0.8 个百分点。

整体上看，9 月金融数据明显好转，但也没有继续大幅度恶化。从二季度货币政策执行报告来看，货币政策基调表述已由“实施好稳健中性的货币政策”改为“稳健的货币政策要保持中性”，态度有所软化，货币政策转向宽松。央行在资管新规落地之后，去杠杆的节奏有所缓和以期改善实体经济中紧信用的状态。近期央行对于实体经济中的中小企业融资出台了相关扶持政策。我们认为略高于名义 GDP 增速的信贷、社融增速比较符合当前的政策形势，目前的名义 GDP 增速在 9.8%左右。