

宏观点评

2014 年 10 月 17 日

新增信贷超预期，货币政策有全面宽松的可能 ——9 月金融数据点评

⑤ 事件

央行 10 月 16 日公布，9 月社会融资规模为 1.05 万亿元，其中新增人民币贷款 8572 亿元；9 月末，M2 余额同比增长 12.9%，M1 余额同比增长 4.8%。

⑤ 点评

9 月新增信贷超预期，社会融资规模小幅回升，表外业务持续低迷。偏离度考核效果显著，新增存款远低于历年季末均值。我们预测货币政策有转向全面宽松的可能。

1、9 月新增人民币贷款超预期

9 月人民币贷款新增 8572 亿元，环比增 1547 亿元，超出市场预期，或受银行季度末集中放贷的影响。

从分项结构来看，9 月企业新增短期贷款的增幅较大，从 7、8 两月的连续负增长回升至 1646 亿元，同时企业中长期贷款新增 2810 亿元，同比和环比分别提升 14.37% 和 16.69%。

我们认为房贷政策放松和货币政策可能的进一步宽松将有利于银行信贷的投放，四季度信贷结构将有所改观，全年信贷投放达到 9.5 万亿元目标的可能性较大。

2、社融回暖，表外业务持续低迷

9 月社会融资规模为 1.05 万亿元，比上月多 945 亿元，低于前三季度均值 14229 亿元。

从分项结构来看，新增外币贷款连续三个月负增长，跌幅进一步扩大；委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票等合计减少 97 亿元，其中信托贷款和未贴现银行承兑汇票连续三个月负增长。

自今年加大对影子银行和同业业务的监管力度以来，银行表外业务

相关报告

8 月经济增长数据点评《8 月工业增速“跳水”打破经济平稳增长预期》——20140915

8 月金融数据点评《表外融资仍较低迷，M2 低于预期》——20140912

分析师：郝大明
执业证书号：S1490514010002
电话：010-58565121
邮箱：haodaming@hrsec.com.cn

联系人：刘迪
电话：010-58565090
邮箱：liudi@hrsec.com.cn

证券研究报告

急剧缩水，同时房地产市场的调整也极大的影响了“非标”业务资金需求。我们认为短期内监管力度不会有很大的放松，“通道”业务等将继续承压，银行风险偏好进一步降低，表外业务将持续处于低位。

3、存款增速降低，偏离度考核显效

9 月新增人民币存款 9243 亿元，比 8 月多 8163 亿元，但远低于历年季末的均值，其中新增居民存款 9405 亿元，约为今年 6 月的一半，企业存款减少 1041 亿元。9 月末，金融机构人民币存款余额同比增长 9.3%，增速比上月末和去年末分别低 0.8 个和 4.5 个百分点。

9 月 12 日，三部委发布通知，指导商业银行设立存款偏离度指标，进一步约束存款“冲时点”行为，效果比较显著。我们认为存款偏离度考核的实施将减少存款数据的大幅波动，也能促使银行揽存更加趋于理性，但短期可能导致银行资金成本的上升。

4、M2 增速小幅回暖

9 月末 M2 余额 120.21 万亿元，同比增长 12.9%，增速较上月小幅回暖，高于市场预期 0.1 个百分点，低于去年同期水平，依旧在低位运行。M1 余额 32.72 万亿元，同比增长 4.8%，增速比上月和去年分别降低 0.9 个和 4.5 个百分点。

值得注意的是，考虑到存款偏离制度的影响，9 月 M2 数据剔除了去年冲时点金额。根据我们的测算，9 月末 M2 余额的时点数较去年同期增长 11.6%，低于调整后同比增速 1.3 个百分点，M2 余额同比增速回落幅度较大。

5、货币政策有从定向宽松转向全面宽松的可能

当前经济企稳的基础脆弱，有效需求不足的矛盾突出。结合前期央行三次下调正回购利率，我们认为货币政策有从定向宽松转向全面宽松的可能，四季度金融数据或将转好。

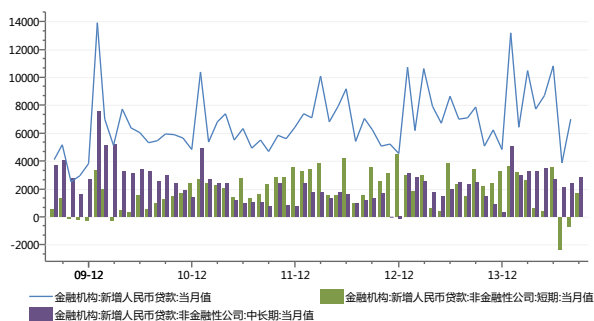
⑤ 结论

1、9 月信贷超预期，或受银行季末集中放贷的影响。房贷政策放松和货币政策可能的进一步放松将有利于银行信贷的投放。

2、监管力度增加，银行风险偏好降低，表外业务或将持续低迷。

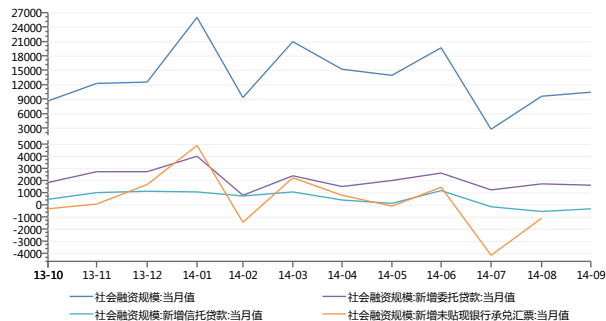
3、有效需求不足的矛盾突显，货币政策有从定向宽松转向全面宽松的可能。

图表 1：9 月新增信贷超预期



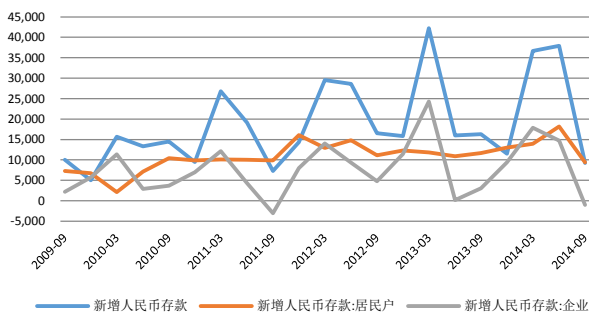
数据来源：Wind、华融证券

图表 2：社会融资规模回暖



数据来源：Wind、华融证券

图表 3：存款增速降低



数据来源：Wind、华融证券

图表 4：M2 小幅回升



数据来源：Wind、华融证券

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

郝大明，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层(100033)

传真：010-58568159

网址：www.hrsec.com.cn