

**【数据点评】M1M2剪刀差维持高位，企业信贷回升**

2016年10月19日

广州期货研究所 陈宇君 F3024633

**事件：**9月新增人民币贷款1.22 亿元，预期1 万亿元，前值9487 亿元；社会融资规模增量1.72 万亿元，预期1.39 万亿元，前值1.47 万亿元。9 月，M0 同比增长6.6%，预

期7.3%，前值7.4%；M1 同比增长24.7%，预期24.5%，前值25.3%；M2 同比增

长11.5%，预期11.6%，前值11.4%。

**核心观点：**9月房贷继续增长，达到今年以来最高值，随着房地产政策收紧，四季度新增规模会有明显的减少；企业中长期贷款增加，一方面源于银行季末因素的影响，另一方面源于财政发力PPP，项目集中落地。新增信贷高增推高社会融资规模，M1M2剪刀差虽然小幅回落，但是仍然维持高位，企业持币待投仍然没有明显改善。

**1）新增房贷达到高位，企业中长期贷款回升。**9月新增人民币贷款远超预期，达到1.22万亿，一方面房地产销售的火爆使得9月新增居民长期贷款达到了5741 亿元，达到今年最高值，随着10月房地产限购政策的出台，预计新增规模会有明显的减少。另一方面新增企业中长期贷款4466 亿，较上月增加4546亿；新增企业短期贷款27亿元，较上月多增1199 亿元。企业信贷的回升有银行季末因素冲量的原因，也有PPP项目的落地，企业参与融资的因素有关，从结构来看，企业贷款主要集中在交通运输，水利，电力，燃气等公用事业领域，其余均较为疲弱。

**2）新增贷款推高社会融资，其他各项表现平稳。**9月社会融资增量1.72万亿，较上月增加2503 亿元，较去年同期增加3910亿元，分项来看，主要是由于新增人民币贷款的大幅增长，另外信托贷款、信托贷款较去年同期也有所增加，分别增加1427亿、1058亿；直接融资比重持续增加，企业债券融资增加2912亿，连续几个月增长，股市融资也连续几个月维持在千亿的水平。值得注意的是地方债净融资显著回落。9 月地方政府债发行规模大幅缩减，融资额度较上月减少5202亿，只有2475亿。

**3）M1和M2增速剪刀差维持高位，M2增速不及预期。**9 月，M1、M2 同比增速分别为24.7%和11.5%，较上月分别降低0.6 个百分点和提高0.1 个百分点，M1 和M2 剪刀差有所缩窄，不过仍然维持高位。M2增速不及预期的原因主要为外汇占款大幅减少3375亿，预期外汇占款会继续减少，房地产信贷的收紧，未来M2可能有所回落。M1由于高基数的原因，同比有所回落，但是仍然处在高位，企业持币待投的情况，没有明显改善。四季度信贷增量受房地产政策限制、冬季开工减少、银行阶段性信贷放缓的影响，有可能放缓明显。

广州期货研究所

020-22139859

**免责声明：**本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。