

宏观经济点评

9 月份金融数据点评

M2 增速继续回落，新增存款不及预期

上证指数:



- 9 月末，广义货币 (M2) 余额 78.74 万亿元，同比增长 13.0%；狭义货币 (M1) 余额 26.72 万亿元，同比增长 8.9%。人民币贷款余额 52.91 万亿元，同比增长 15.9%。人民币存款余额 79.41 万亿元，同比增长 14.2%。
- **M2 增速继续回落。**9 月末，M2 余额同比增长 13.0%，较上月 13.5% 下降了 0.5 个百分点，低于市场平均预期。9 月份存款准备金补缴客观上收紧了贷款投放，限制了货币乘数的扩张；同时，新增存款大幅低于同期水平；M0 增速更是下探至 12.7%。M1 余额同比增长 8.9%，较上月末下降了 2.3 个百分点。M1-M2 同比增长率重拾跌势至 -4.1%，说明企业继续不看好未来经济状况，从而降低自身流动性储备。
- **新增贷款投放低于预期。**9 月份新增人民币贷款 4700 亿元，同比少增 1311 亿元，低于市场预期。在信贷持续紧缩的大环境下，新增信贷回复下降趋势，银行对信贷的投放也日趋谨慎。9 月份，温州爆出民间借贷危机，因温州资金牵涉范围甚广，为防止危机进一步扩散，国家推出了多项救助小微企业的政策措施。随着细则的出台，未来的信贷资源将更倾向于小微企业，关注政策定向支持对未来经济影响。
- **新增存款不及预期，企业存款现负增长。**9 月份新增人民币存款 7303 亿元，同比少增 7259 亿元，仅比 8 月份多增 341 亿元。新增存款的增加主要来自居民户，9 月居民户新增存款 9891 亿元；因 9 月份季末集中计提支出，财政存款减少 3755 亿元；值得注意的是，本月非金融企业存款自有数据以来首次实现负增长，为

宏观经济研究小组

张帆

证书编号: S0120511030001

联系人: 金佳

8621-68761616-8218

jinjia@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

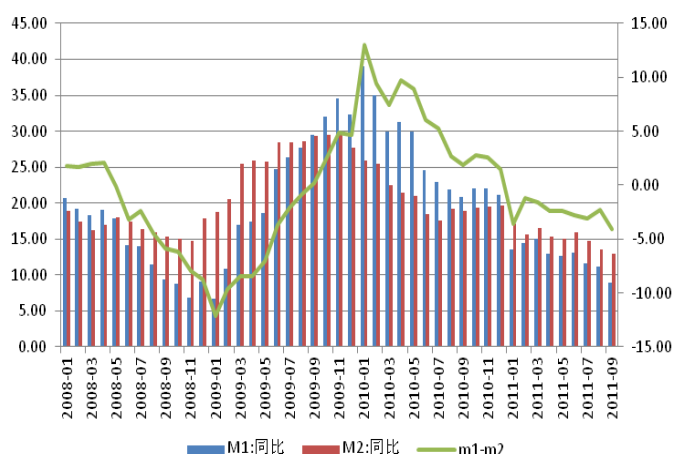
上海市福山路 500 号城建国际中心
26 楼<http://www.tebon.com.cn>

请务必阅读正文后的免责条款部分

-3053 亿元。9 月本应为季末考核时间，与历年相比，存款增加额明显较少，可能原因在于央行在 9 月末的一则新规：“各银行要保持存贷比平稳，而且 9 月 30 日的存款余额与 10 月 8 日的存款余额不能相差超过 5%”，削减了季末效应。企业存款减少，可能受 8 月底将三类保证金存款纳入存准金缴存范围影响，以企业为主的保证金存款扩张受到限制；另外，从 $M1-M0$ =企业活期存款来看，9 月份企业活期存款减少约 7500 亿，再次证明企业正在降低现金储备，这与前文 $M1-M2$ 同比增长率探底的判断相一致。

- **银行间市场利率小幅升高。**9 月份银行间市场同业拆借月加权平均利率为 3.74%，比上月高 0.44 个百分点；质押式债券回购月加权平均利率为 3.75%，比上月高 0.37 个百分点。央行在 9 月份通过公开市场操作实现净投放 2360 亿元，进一步缓解了 7 月份以来资金持续紧张的局面，市场利率趋于稳定。
- **货币政策保持稳健。**10 月份为财政税收清缴月，财政存款为正，新增外汇占款基本稳定，存准金补缴将对冲一部分市场流动性。预计 10 月份货币政策仍以公开市场操作为主，继续实现货币的小幅净投放，货币政策总体保持稳健。随着通胀预期减弱，对某些领域的定向支持力度加大，如对小微企业正常经营活动的信贷扶持等。

图 1 M1 与 M2 同比增长



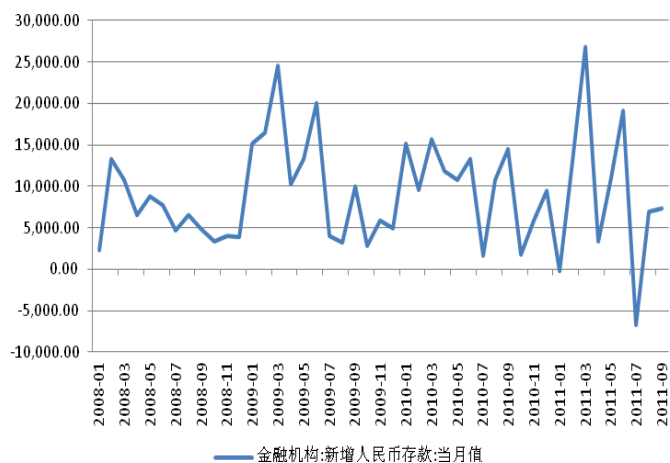
资料来源：wind, 德邦研究

图 2 新增人民币贷款



资料来源：wind, 德邦研究

图 3 新增人民币存款



资料来源：wind, 德邦研究

图 4 SHIBOR 月加权平均利率



资料来源：wind, 德邦研究

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 – In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 – Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 – Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$
中性 – Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 – Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $>10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。