

融资需求提升，经济仍存在下行压力

——2021年9月经济数据简评

2021年10月15日 星期五

兴证期货·研发中心

内容提要

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

联系人

林玲

电话：0591-38117682

邮箱：

linling@xzfutures.com

2021年9月受能耗双控、能源价格上涨影响，PPI 同比 10.7%，比上月提升 1.2 个百分点；环比 1.2%，比上月提升 0.5 个百分点。CPI 同比 0.7%，比上月回落 0.1 个百分点；环比读数为零，同样比上月回落 0.1 个百分点。PPI-CPI “剪刀差”扩大，消费端需求受压。融资方面，居民端、企业端中长贷规模回升，实体融资需求有所增加，但受上游原料影响，经济仍具有一定下行压力。本月政府融资走强，实际财政支出较高，有利于稳定就业与经济基本面，后期存在货币政策宽松预期。

报告目录

1. 消费：“剪刀差”扩大，经济下行压力加大	3
2. 融资：社融同比接近底部，“稳信贷”作用逐渐体现	3
3. 政府：实际财政净支出上升，货币政策存在进一步放松趋势	5
4. 结论	6

图表目录

图表 1：CPI、PPI 指数	3
图表 2：9 月社融规模与居民中长贷规模	4
图表 3：9 月新增企业短贷及中长贷规模	4
图表 4：9 月票据融资与住房抵押贷款 ABS 发行金额	5
图表 5：实际财政支出与信托融资规模	5
图表 5：实际财政支出与信托融资规模	5

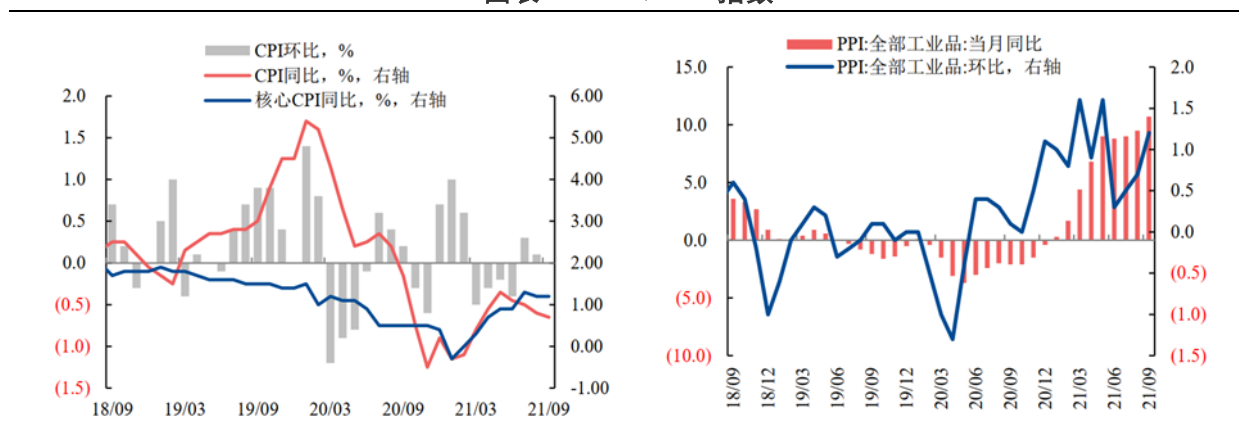
1. 消费：“剪刀差”扩大，经济下行压力加大

受煤价上涨与限电影响，PPI 创历史新高。9 月 PPI 同比 10.7%，比上月提升 1.2 个百分点；环比 1.2%，比上月提升 0.5 个百分点。其中，煤炭价格环比上涨 12.1%，供给侧开采受安全整改影响产能恢复不足，加之进口受疫情与中澳关系限制，供给不足；需求侧受工业经济高位运行导致的用电需求保持在高位，而水电产出不足导致对火电的依赖度上升。煤炭价格上升将间接导致其他高耗能工业品成本抬升、生产受限。

原油、天然气等能源价格上涨与全球通胀预期将进一步抬升 PPI。大宗商品价格国内 PPI 传导将加剧，输入性通胀或将接力国内供给侧矛盾成为 PPI 上升的驱动力。

CPI 增幅不及 PPI，消费端消化成本波动存在压力。9 月 CPI 同比 0.7%，比上月回落 0.1 个百分点；环比读数为零，同样比上月回落 0.1 个百分点；交通通信环比下跌 0.2%，生活用品及服务环比下跌 0.1%，医疗保健环比持平，其他用品及服务环比上涨 0.3%。虽然猪肉价格成为 CPI 主要拖累因素，但其余价格指标均未反应能源等上游原料物价变化，PPI 向 CPI 传导尚不显著，居民终端消费需求整体偏弱。

图表 1: CPI、PPI 指数



数据来源：Wind, 兴证期货研发部

2. 融资：社融同比接近底部，“稳信贷”作用逐渐体现

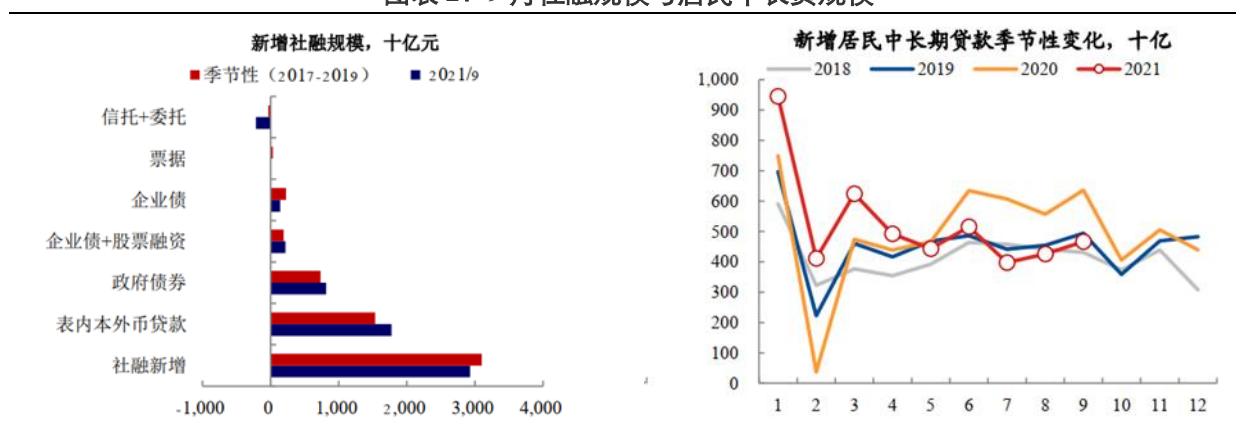
社融规模不及社会预期，但经济预期向好。9 月新增人民币贷款 1.66 万亿元，强于季节性规律的 1.20 万亿元。但受基数效应与 8 月 23 日央行信贷形势分析座谈会影响，市场上调信贷投放预期，新增贷款虽然低于市场预期，但仍高于上月，经济发展失速压力不大。

“稳信贷”作用体现，居民端中长期贷回升，住房抵押贷款 ABS 发行金额明显超季节性，可能表明房地产融资存在边际变化。受信贷座谈会与地产按揭贷款放松影响，本月新增居民贷

款 7886 亿元,已持续三个月上行强于 2018 年且与 2019 年同期持平,居民中长贷出现明显回升。加之住房抵押贷款 ABS 发行金额超出季节性水平 300 亿元有余,本月房地产融资的信贷额度或将有所回升。

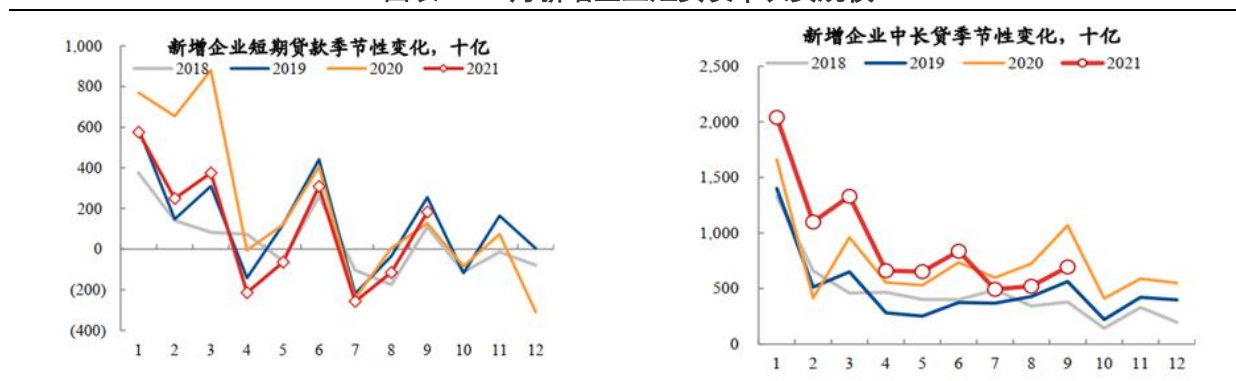
企业端短贷回升,中长贷持续走强,短期实体融资需求有所恢复。9 月新增企业端贷款为 9803 亿元,较去年同期新增 350 亿元。票据融资金额则出现明显下行,且国股银票转贴现收益率与同期限的同业存单到期收益率之间的利差持续处于低位。短贷回升+票贴“量缩价低”的组合可能表明短期实体融资需求有所恢复。而在“结构性紧信用”导向与政策对制造业与小微企业融资鼓励态度下,9 月企业中长贷仍将维持较强增长。

图表 2: 9 月社融规模与居民中长贷规模



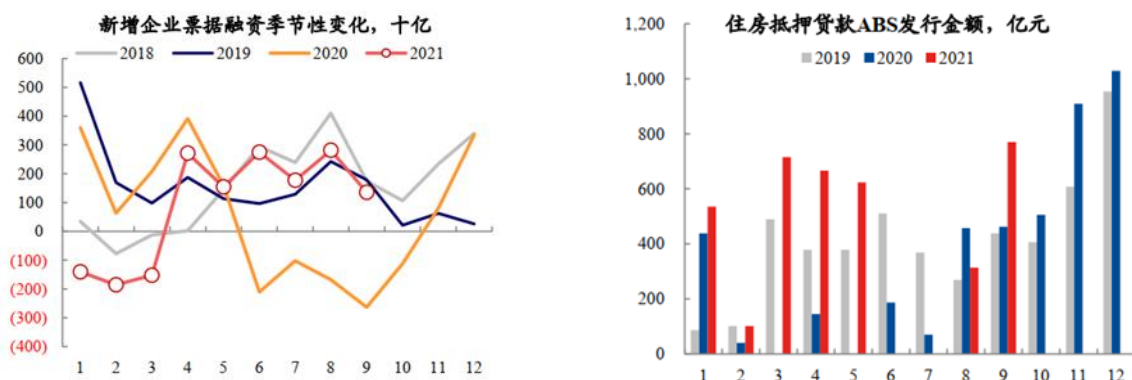
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图表 3: 9 月新增企业短贷及中长贷规模



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图表 4：9 月票据融资与住房抵押贷款 ABS 发行金额



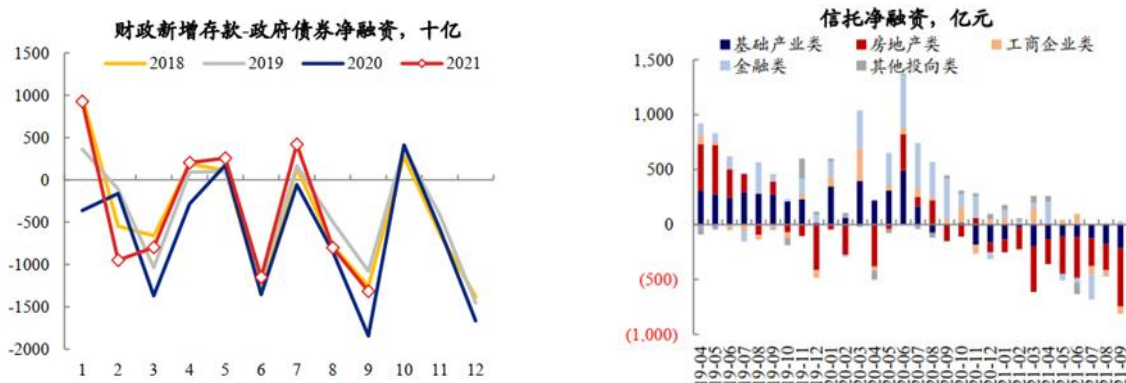
数据来源：Wind, 兴证期货研发部

3. 政府：实际财政净支出上升，货币政策存在进一步放松趋势

9 月政府债券融资抑制财政净支出，未来货币政策或将放松。9 月新增政府专项券 4635 亿元，扣除政府债券融资扰动后实际财政净支出高于 2018 年、2019 年同期水平。财政支出走强很有可能是为应对 PPI 上升与经济下行压力带来的“滞涨”局面。PPI 上行将进一步抑制消费端需求，加大基本面下行压力，未来社会保障、就业很可能是财政的投入方向；在保证基本面稳定后，为提振经济，货币政策也存在一定宽松预期。

促进制造业与小微企业发展，“结构性紧信用”仍是大势所趋。为确保“防风险”、“调结构”，持续管控地产融资与地方政府债务，9 月份非标融资额度持续下降，房地产信托融资已持续 10 个月压降，未来“结构性紧信用”或能缓解制造业高成本导致的产能下降问题。

图表 5：实际财政支出与信托融资规模



数据来源：Wind, 兴证期货研发部

4. 结论

9月社融数据不及预期，但仍处于稳定上升阶段，经济失速压力不大，但应注意供给端、输入型通胀带来的PPI上升压力与消费端的需求降低带来的经济下行压力。9月居民端、企业端中长贷回升走强，未来经济恢复预期向好。在维持“结构性紧信用”背景下，制造业与小微企业融资需求或将有所回升，财政支出与货币政策宽松预期将稳定经济恢复预期。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，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。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾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接收到任何形式的报酬。

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。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。