

# 財政趨積極 社融2.2萬億超預期

## 上月內銀放貸1.38萬億撐經濟 更多組合拳可期

中國央行上月將地方政府專項債券納入社會融資規模統計口徑，帶動當月新增社會融資規模遠超市場預期，達到2.21萬億元（人民幣，下同），同期新增人民幣貸款為1.38萬億元，略高於市場此前預期的1.35萬億元。分析稱，將地方政府專項債券納入社會融資統計，能更準確地反映社會融資對實體經濟的支持。未來提振經濟融資需求仍需包括貨幣、財政政策等組合發力。

### 中國經濟

大公報記者 倪巍晨

今年七月，央行已將「存款類金融機構資產支持證券」和「貸款核銷」納入社會融資規模統計。央行稱，今年八月份以來，地方政府專項債券發行進度加快，對銀行貸款、企業債券等有明顯的接替效應。九月起再將「地方政府專項債券」納入社會融資規模統計，旨在將該接替效應返還到社會融資規模中。

### 信貸結構持續改善

交銀金研中心首席金融分析師鄂永健表示，決策層此舉有助社會融資統計口徑的完善，且能更準確地反映整體社會融資對實體經濟的支持。上月新增信貸較多符合預期，體現了財政及貨幣政策共同發力下，信貸增長正漸加速。新增企業中長期信貸環比提升，票據融資環比減少，預示信貸結構正持續改善，且實體經濟信貸需求已現上升信號；個人中長期信貸仍然不低，也表明住房信貸需求依然穩健。

今年前三季度，人民幣貸款增加13.14萬億元，同比多增1.98萬億元；前三季度社會融資規模增量累計為15.37萬億元，比上年同期少2.32萬億元。《上海證券報》引述央行調統司張文紅表示，前三季度社會融資規模變化呈現「兩多一少」特點。「兩多」表現為貸款同比多增較多、債券融資明顯增多。前三季度對實體經濟發放的人民幣貸款增加12.8萬億元，比上年同期多增1.34萬億元，貸款對實體經濟持續加強支持力度。同期，企業債券融資、資產支持證券、地方政府專項債券融資明顯增多。其中，九月地方政府債券淨融資7389億元，比上年同期多4872億元。

「一少」則表現為表外融資有所減少。前三季度委託貸款、信託貸款、未

貼現銀行承兌匯票分別減少1.16萬億、4652億元、6786億元，分別比去年同期多減1.84萬億、2.25萬億、1.14萬億元。蘇寧金研院宏觀經濟研究中心主任黃志龍認為，在貨幣政策調整，以及決策部門持續喊話、打氣等背景下，銀行信貸料仍將保持平穩增長勢頭，且社會融資持續收縮幅度亦將有所下降。西部證券宏觀分析師朱一平也稱，受表外「回表」因素影響，後期信貸規模料仍維持基本穩定。黃志龍預計「寬貨幣、緊信用」問題或將有所緩解。

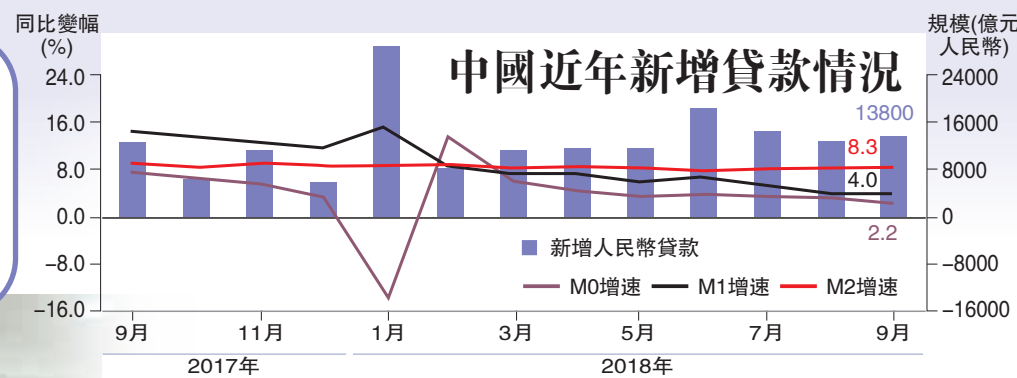
### 將地方債納入統計口徑

鄂永健指出，上月金融數據中呈現多積極信號，貨幣政策傳導效果亦漸顯現，判斷後期貨幣政策仍將維持穩健，但會強調「定向調控」，並不斷強化預期引導和疏通政策傳導機制。未來央行仍可能視市場實際採取降準措施，但存貸基準利率仍不會調整，政策將繼續鎖定「保持流動性鬆緊適度」的目標。

不過，關注市場投資信心仍不足，信貸需求整體仍較低迷，還需多方發力提振經濟。德國商業銀行中國首席經濟學家周浩指出，央行將地方政府專項債券納入社會融資統計，說明財政政策更加積極，預計中國三季度GDP增速大致就在6.6%附近，往後的關鍵是投資還要去。國家金融與發展實驗室特聘研究員蔡浩直指，在經濟下行壓力未見明顯緩解、信用環境仍然偏緊的背景下，更多的政策組合拳仍然可期，除了貨幣政策和財政政策之外，監管政策也應出台配套措施，比如通過優化風險資本佔用的方式強化寬信用導向，為中國經濟保駕護航。

### 何謂地方政府專項債券？

地方政府專項債券是指地方政府為有一定收益的公益性項目發行的、約定一定期限內以公益性項目對應的政府性基金或專項收入還本付息的政府債券。



### 今年首九月金融數據表現

指標	萬億元	同比變幅
M2餘額*	180.17	+8.3%
M1餘額*	53.86	+4.0%
M0餘額*	7.13	+2.2%
人民幣貸款餘額*	133.27	+13.2%
人民幣存款餘額*	176.13	+8.5%
新增人民幣貸款	13.14	+17.7%
新增人民幣存款	12.01	+2.8%
社會融資規模	15.37	-13.1%

註：\*為截至上月末數據

◀分析指，受表外資金「回表」因素影響，後期信貸規模料仍維持基本穩定

### 今年納入地方政府專項債券後的新增社融規模

(單位：億元人民幣)

月份	地方政府專項債券	新增社融規模
9月	7389	22054
8月	4106	19286
7月	1851	12161
6月	1019	14852
5月	1012	9458
4月	808	17726
3月	662	15685
2月	108	11854
1月	0	30673

資料來源：中國人民銀行

### 中國央行調統司副司長 張文紅

- 前三季度社會融資規模變化呈現「兩多一少」特點。「兩多」表現為貸款同比多增較多、債券融資明顯增多，「一少」表現為表外融資有所減少

### 交銀金研中心首席金融分析師 鄂永健

- 決策層將地方政府專項債券納入社融統計，有助於社融統計口徑的完善，且能更準確地反映整體社融對實體經濟的支持。上月社會融資環比多增，但同比依然少增，或預示社會融資增速仍待加快

### 各界評論

大公報記者 倪巍晨製表

### 西部證券宏觀分析師 朱一平

- 居民、企業和金融等部門的信貸增量仍基本穩定，預計未來一段時期，表外融資將進一步收縮，受表外「回表」因素影響，後期信貸規模料仍維持基本穩定

### 國家金融與發展實驗室特聘研究員 蔡浩

- 在經濟下行壓力未見明顯緩解、信用環境仍然偏緊的背景下，更多的政策組合拳仍然可期，除了貨幣政策和財政政策之外，監管政策也應出台配套措施，為中國經濟保駕護航

## 李迅雷：春天不遠 企業卻熬不過冬天

【大公報訊】「從資本市場的估值水平看，春天的確不遠了。但現在的問題是，我們能不能熬過冬天。」中泰證券首席經濟學家兼研究所所長李迅雷昨日在杭州表示。

在談到劉士余主席此前關於「春天已經不遠了」的表態時，李迅雷表示，他對這句話持認可態度。其表示，資本市場的波動反映了外界對於經濟的預期的變化。股市經過長時間的調整，估值水平已大幅度下降。從估值水平來講，過去很多股票整體的估值很高，以市盈率的中位數看，2015年，最高的時候市盈率中位數是70倍，現在是23倍，在國際上面有一定的競爭力，從這個層面上說，春天確實不遠。另一方面，供給側的結構性改革使得全社會的槓桿目標可以實現，部分槓桿的水平在下降。

李迅雷指，春天是不遠，但很多企業熬不過冬天。「比如，跟2015年相比



▲分析指，A股現在市盈率23倍，在國際上面有一定的競爭力 中新社

我們的股權質押問題，比之前還要更加嚴重，雖然去槓桿了，但是資產縮水。資產縮水之後，分母變小了，分子即便沒有變化，槓桿率又上去了。這個時候需要地方政府考慮措施進行救助。我們要熬過冬天，才能走到春天。」

李迅雷認為，現在出台的政策很多，每個政策拿出來看都有道理。但是這幾條政策的疊加效應，對企業可能帶來不利影響。穩定預期還是在政策上面統籌考慮。

## 中弘跌穿一元隨時退市 A股首例

【大公報訊】中弘股份(000979)昨日再跌停板，股價已跌至0.82元(人民幣，下同)，已連續19個交易日跌停板的中弘股份或因連續20個交易日收盤價不足1元，成為A股首隻因股價少於1元而被退市的股份。

按昨日中弘股份收報0.82元計算，即使股份今日漲停板，其股價僅達0.902元，仍不足股價要達到1元的要求。

1元退市制度早在6年前就被滬深交易所推出，旨在打擊市場炒作績差股的不風氣，健全A股退市制度、強化投資者權益保護相呼應。中弘股份在今年六月、八月曾一度步入「仙股」行列，9月4日更因股價已連續15個交易日處於1

元以下進入退市倒計時階段。

為了緩解債務困境，避免被退市的命運，中弘股份此前已透過包括與加多寶重組陷入「羅生門」、緊急進行「換帥」、宣布引入宿州國厚城投資資產管理等多次「自救」措施化解危局。有關工作仍在進行，但退市或已是公司的命運。

按照深交所規定，當一家深市上市公司股票連續20個交易日股票收盤價均低於1元，公司應於下個交易日停牌，再由深交所決定是否終止公司股票上市交易。有業內人士表示，「如果考慮縮股的話，可能有機會擺脫退市風險，但仍然存在很大的不確定性。」

## M1增速回升 企業融資漸多

【大公報訊】記者倪巍晨上海報道：截至上月末，內地M2(廣義貨幣)和M1(狹義貨幣)同比增速雙雙微彈，分別報8.3%和4%，均較前值提升0.1個百分點。交銀金研中心首席金融分析師鄂永健指出，九月新增信貸較多、地方債發行增加，及財政存款減少等因素疊加作用，造成了當月M2和M1增速同步回升。其中，M1增速回升表明企業

獲得的融資開始增多，這可視為企業經營活力增強的信號，但還應繼續關注未來數月M1走勢。

西部證券宏觀分析師朱一平相信，上月M1增速的小幅回升，與同期居民存款的增加有關。九月人民幣存款增加8902億元，同比多增4570億元。

不過，蘇寧金研院宏觀經濟研究中心主

任黃志龍分析，M1增速的回升或與商業銀行釋放的大量資金仍未進入實體經濟，而是重新以「活期存款」形式回到銀行體系有關，目前看企業部門信貸需求仍較低迷，這在一定程度上折射當前企業家投資信心仍不足。西南證券宏觀分析師楊偉業也表示，九月M1增速依然在低位徘徊，顯示企業經濟活動依然疲弱。

## 穩投資擴內需 地方債首三季發3.8萬億

【大公報訊】記者倪巍晨上海報道：國家財政部昨日公布的數據顯示，上月全國發行地方政府債券7485億元(人民幣，下同)；其中，一般債券745億元，專項債券6740億元。按用途分，新增債券7044億元，置換債券和再融資債券441億元。至此，今年前三季度，全國發行地方債3.7994萬億元，包括2.0356萬億元一般債券，以及1.7638萬億元專項債券。

中誠信國際宏觀首席分析師袁海霞指，當前宏觀經濟面臨的下行壓力有所加大，在「變中求穩」宏觀政策總基調下，需充分落

實積極的財政政策，加快地方債，特別是地方政府專項債的發行進度，藉此發揮地方政府專項債在「穩投資、擴內需、補短板」等領域的重要作用。她續稱，今年首三季，全國新增地方政府專項債合計發行1.25萬億元，相當於全年1.35萬億元發行額度的93%。

財政部數據還指，首三季全國地方債平均發行期限為6年，其中，一般債券和專項債券平均發行期限分別為6.1年和5.9年；同期，全國地方債平均發行利率報3.9%，且一般債券和專項債券平均發行利率均為3.9%。袁海霞指出，多項支持地方政府專項債

發行的政策效果正逐漸顯露，伴隨地方債公開承銷、彈性招標流程等制度的進一步完善，各省地方債發行效率獲進一步提高。她介紹，招標發行的地方政府債，涵蓋了各類專項債券，包括土地儲備專項債、收費公路專項債、棚戶區改造專項債等。

中誠信國際提供的數據顯示，上月新發行地方債合計160隻，發行規模7485.46億元，同比增長110.48%，環比則減少15.22%；同期，地方債二級市場活躍度持續提升，地方債交易規模達6117.7億元，較8月提升1141.67億元。

## 地方救市A股V彈 後市料續震盪

【大公報訊】記者張豪上海報道：A股昨日高開探底後V彈回升，滬綜指、深成指、創業板指分別升0.6%、0.91%及1.25%，收報2561.61、7365.21及1231.86點。昨日再有地方資金支持區內上市公司化救助民營企業、化解股票質押風險的消息。分析認為，市場已出現超跌反彈現象，但整體市場情緒薄弱，投資者信心仍未回暖，短期A股料將持續震盪走勢。

昨日在美股強勢反彈帶動下A股大幅高開，早段滬綜指、深成指、創業板指最多升1.42%、1.65%及1.73%。午後強勢股閃崩，指數再現階段性新低，滬綜指低見2517.57點；深成指險失守7200點；創業板指刷新58個月新低退守1200點。下午二時後在國產芯

片、軟件等科技股拉動下，指數重拾升軌，收盤全線收升。昨日兩市成交較昨日增9.5%至2586億元(人民幣，下同)，但整體仍在低水平。

### 自貿區獲批 海南板塊領漲

此前受惠深圳國資救市的英唐智控、赫美集團、深圳新星等漲停。北京海澱區屬國有企業和東興證券發起設立規模100億元的基金，幫助民營科技公司化解股票質押風險，該板塊內的萬集科技及中國軟件漲停。此外，報道稱順德、杭州亦醞釀支持轄區上市公司方案，順德板塊的德美化工也漲停。海南自貿區日前獲批設立，區內股份表現活躍。

巨豐投顧認為，隔夜美股升近3%有利A股反彈。科技股、海南板塊昨日領漲兩市，但也關注強勢股閃崩現象比較嚴重。總體看市場成交低迷，融資盤出逃的局面沒有改觀。

信達證券策略分析師谷永濤指出，即使隔夜美股強勁上漲，但A股的走勢仍然難以堅挺，反映出投資者預期修復力度不佳。

長城證券分析師羅明稱，當前市場信心依然不足，場內避險情緒有所升溫。股指雖然出現技術性反彈，但盤中波動劇烈，且市場活躍度並未有效增強，弱勢特徵依然較為明顯。同時，近期外資持續淨流出及股票質押風險頻出，也在一定程度上影響投資者信心。