



2019年9月12日

8月金融数据点评：融资结构改善，债市或以弱势震荡为主

固收点评

华鑫证券 研究发展部

证券分析师：

吴笛

执业证书编号：S1050518070002

电话：021-54967707

邮箱：wudi@cfsc.com.cn

联系人：

池钟辉

电话：021-54967801

邮箱：chizh@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路750号

邮编：200030

电话：(86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>

事件：社融方面，8月社会融资规模增量1.98万亿元，前值1.01万亿元。新增人民币贷款方面，8月新增人民币贷款1.21万亿元，前值1.06万亿元。货币供给方面，8月M2同比增8.2%，前值8.1%。

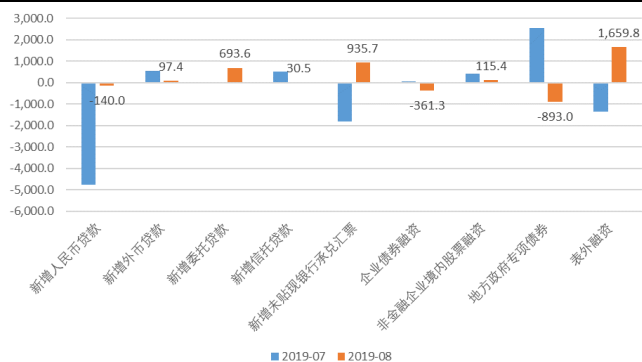
- **信贷和新增未贴现银票带动社融环比大幅反弹。**8月新增社融规模1.98万亿元，较上月1.01万亿回升0.97万亿元。其中，新增人民币贷款13000亿元，环比多增4914亿元；未贴现银票增加157亿元，从上月的减少4563亿元转正，信贷和新增未贴现银票是支撑社融反弹的主要因素。企业债券融资3041亿元，环比多增801亿元；地方政府专项债3213亿元，环比少增1171亿元。股票融资256亿元，环比少增337亿元。新增委托贷款减少513亿元，降幅较上月收窄474亿元；新增信托贷款减少658亿元，环比少降16亿元。
- **新增社融同比小幅回升，社融存量增速与上月持平。**8月末，社融存量216.01万亿元，同比增10.70%，与上月持平。同比来看，8月新增社融比去年同期多增409亿元，委托贷款和未贴现银票同比反弹，企业债券融资和专项债较去年回落，其他分项变动不大。社融环比回升幅度较大，但与去年同期的变化并不大，主要原因是7月份社融和人民币贷款都创下了2017年以来的同期最低，8月份中小银行流动性状况明显改善，LPR改革落地也使得贷款定价得以明确，使得信贷和社融出现大幅的反弹，回升到与去年同期接近的水平。9月份社融同比的主要扰动来自于去年同期较高的专项债发行规模，老口径的社融增速有望继续回升。
- **除非银外，各项贷款环比全面反弹，但同比微降。**8月新增人民币贷款为1.21万亿，环比多增1500亿元，除非银贷款少增3273亿元外，居民短期贷款多增1303亿元，居民中长期贷款多增123亿元，企业短期贷款降幅收窄1840亿元，企业中长期贷款多增607亿元，票据融资环比多增1142亿元，均较7月份明显回升。但同比来看，仍比去年同期略微下降700亿元，其中居民短期贷款同比少增600亿元，居民中长期贷款同比多增125亿元，企业短期贷款同比少降1393亿元，企业中长期贷款同比多增860亿元，票据融资少增1673亿元，非银同比多降506亿元。反映出企业融资状况环比出现明显改善，结构来看从票据转向信贷，也较去年同期有明显的改善。
- **狭义与广义货币增速低位反弹。**广义货币（M2）同比增长8.2%，增速较上月反弹0.1%；狭义货币（M1）同比增长3.4%，增速比上月反弹0.3%，比上年同期低0.6个百分点。整体来看，M1和M2增速仍处于历史较低的区间，但8月份信贷反弹带动货币供应量增速回升，政策引导信用宽松的趋势没有改变，后续货币增速有望继续反弹。
- **9月债市或以弱势震荡为主。**8月金融数据同比变化不大，环比改善明显，或源于8月份的中小银行流动性状况较7月明显改善。企业融资状况环比出现明显改善，结构来看从票据转向信贷，短期债市缺乏向下的动力。货币政策维持宽松，但宽松程度可能不及预期，全面降准的利好已经充分表现，而LPR报价机制成熟之前，月内调整MLF利率的概率不大。货币政策的重点仍是降



低实体融资成本刺激投资，结构性定向性更为明显。货币市场利率呈现出窄幅震荡的特点，波动中枢较为稳定，难以引导债券利率进一步下移。当前最根本的宏观政策基调仍是培育新动能，不走房地产刺激经济的老路，表外的地产融资受到压制，社融融资需求恢复需要一段时间。虽然上层仍可能加大逆周期调控托底经济，但以稳为目的调控力度难以大超预期，债市难言出现牛熊拐点。因此，我们认为9月债市或以弱势震荡为主。

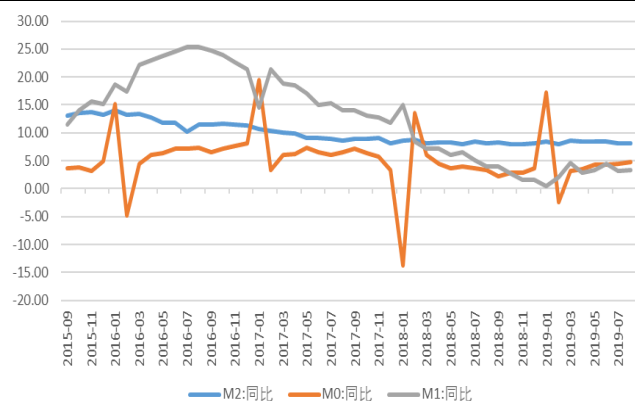
- 风险提示：货币政策宽松不及预期。

图表1 社融各分项当月同比增量(亿元)



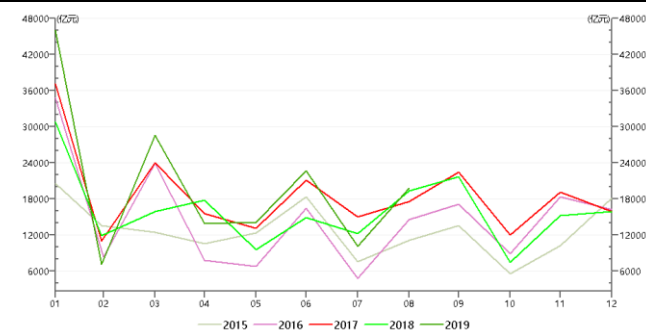
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表3 货币供应量增长(%)



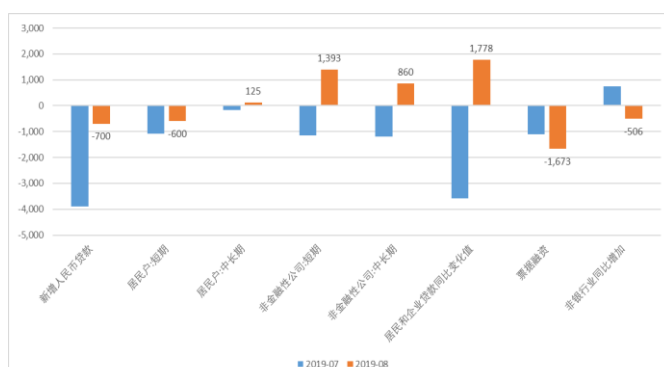
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表5 社融规模: 当月值(亿元)



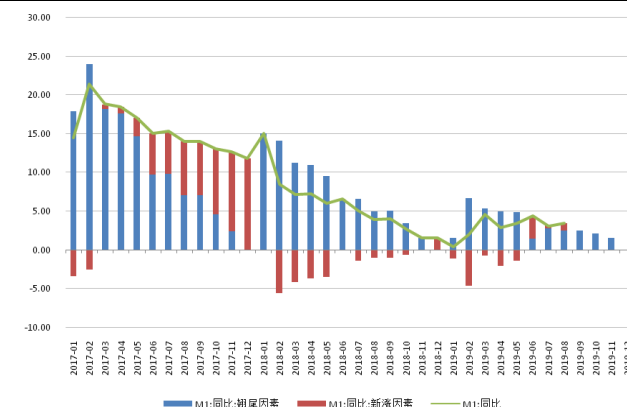
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表2 新增人民币贷款各分项当月同比增加(亿元)



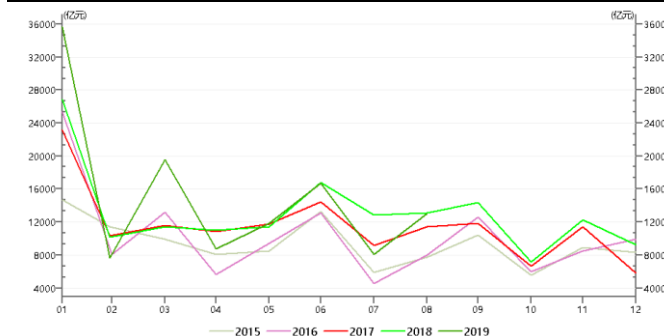
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表4 M1 新涨和翘尾因素(%)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表6 新增人民币贷款: 当月值(亿元)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师简介

吴笛：2016 年加入华鑫证券，主要研究和跟踪领域：利率债。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%——15%
3	中性	(-) 5%—— (+) 5%
4	减持	(-) 15%—— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

预期行业相对沪深 300 指数涨幅

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10149

