

证券分析师

陆兴元

资格编号: S0120518020001

电话: 021-68761616

联系人

赵梧凡

电话: 021-68761616-6319

邮箱: zhaowf@tebon.com.cn

相关研究

社融反弹，货币政策短期不会继续宽松

——8月金融数据点评

投资要点：

9月11日央行公布了8月社融与货币数据：

- **8月社融反弹，贷款与汇票支撑增长。**8月份社会融资规模增量为1.98万亿元，比上年同期增加376亿元，与上月相比增加9688亿元，大幅反弹。本月社融较上月出现增长，主要来自于对实体经济发放的人民币贷款增加和表外融资缩减规模收窄。但与去年同期相比，新增贷款还是表现比较疲软。本月企业债券融资继续修复，企业债券净融资3041亿元，较上月增加801亿元。不过，在地方政府专项债券方面，本月专项债发行额度缩窄。这主要是由于发行额度的快速使用和去年发债时间的错位效应。尽管国常会上提及要提前下发2020年的发行额度，但是我们认为这部分额度的释放还需要时间，短期地方政府专项债对社融都难有大幅提振；
- **M1、M2增速小幅回升。**8月M2同比增长8.2%，增速比上月末提升0.1个百分点，与去年同期持平。M1同比增长3.4%，增速比上月末提升0.3个百分点，但与去年相比回落0.5个百分点。本月M2增速的小幅回升，与信贷需求回暖相关。目前的M2增速我们认为与名义GDP增速较为匹配的，预计短期都会在这个位置小幅震荡；
- **信贷需求回暖。**8月份新增人民币贷款1.21万亿元，同比少增665亿元，但较上月小幅增加1500亿元，企业贷款的回升，带动了新增人民币贷款的上涨。8月，企业贷款明显较上月有所恢复。8月企业贷款增加6513亿元，同比增加386亿元，较上月大幅增加3539亿元。这与此前政治局会议提出要对民企与制造业企业的中长期融资相关。在居民贷款方面，尽管房地产遭到了严控，但是居民贷款还是相对稳定。8月居民部门贷款增加6538亿元，其中，短期贷款增加1998亿元，中长期贷款增加4540亿元。这可能是由于房贷即将与LPR挂钩并小幅上涨，所以居民将部分房贷需求提前释放；
- **本月数据回升，货币政策预计短期不会继续宽松。**从本月的数据来看，目前市场流动性相对充裕，社融增速也处在一个相对稳定的区间。央行在9月6日宣布了降准，预计将要释放9000亿元资金，继续为市场提供流动性。同时，根据最新的通胀数据显示，目前国内CPI依旧处在高位，并且又继续升高的可能。因此我们认为短期央行货币政策不太会选择继续宽松，短期不存在降息可能，结构性的调控将成为主流。以减税降费以及专项债发行为主要方式的财政手段将在下半年继续发挥作用。
- **风险提示：**信用传导效果不达预期；经济失速下行。

目 录

1. 8月社融反弹，贷款与汇票支撑增长.....	4
2. M1、M2 增速小幅回升.....	4
3. 信贷需求小幅回暖.....	4
4. 货币政策有定力.....	5

图表目录

图 1 社会融资规模及同比多增（亿元）	4
图 2 社会融资主要分项同比多增（亿元）	4
图 3 M2 和 M1 同比增速（%）	4
图 4 新增人民币贷款（亿元）	5
图 5 居民短期和中长期贷款同比多增（亿元）	5
图 6 企业短期和中长期贷款同比多增（亿元）	5

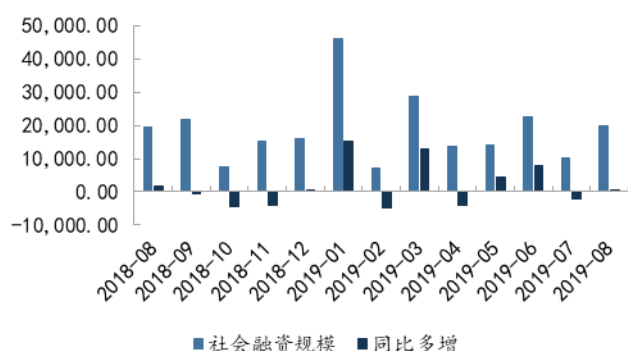
1. 8月社融反弹，贷款与汇票支撑增长

8月份社会融资规模增量为1.98万亿元，比上年同期增加376亿元，与上月相比增加9688亿元，大幅反弹。

本月社融较上月出现增长，主要来自于对实体经济发放的人民币贷款增加和表外融资缩减规模收窄。但与去年同期相比，新增贷款还是表现比较疲软。本月，对实体经济发放的人民币贷款增加1.3万亿元，较上月增加4913亿元，但同比少增95亿元。

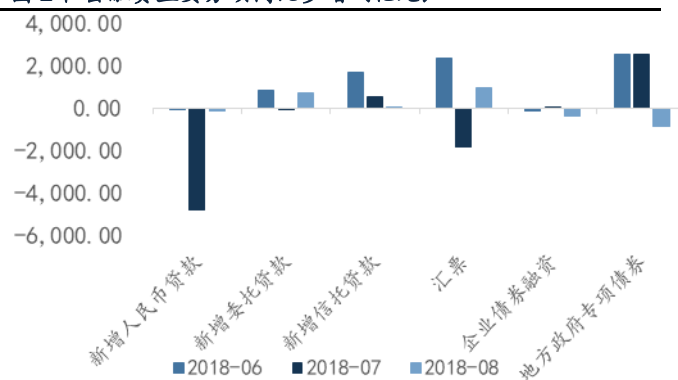
本月企业债券融资继续修复，企业债券净融资3041亿元，较上月增加801亿元。不过，在地方政府专项债券方面，本月专项债发行额度缩窄，8月地方政府专项债券净融资3213亿元，同比少893亿元，较上月减少1171亿元。这主要是由于发行额度的快速使用和去年发债时间的错位效应。尽管国常会上提及要提前下发2020年的发行额度，但是我们认为这部分额度的释放还需要时间，短期地方政府专项债对社融都难有大幅提振。

图1 社会融资规模及同比多增（亿元）



资料来源：WIND,德邦研究所

图2 社会融资主要分项同比多增（亿元）



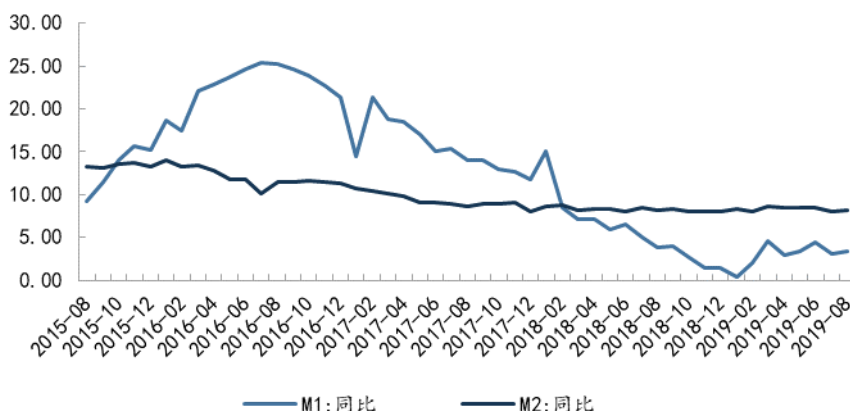
资料来源：WIND,德邦研究所

2. M1、M2增速小幅回升

8月M2同比增长8.2%，增速比上月末提升0.1个百分点，与去年同期持平。M1同比增长3.4%，增速比上月末提升0.3个百分点，但与去年相比回落0.5个百分点。

本月M2增速的小幅回升，与信贷需求回暖相关。目前的M2增速我们认为与名义GDP增速较为匹配的，预计短期都会在这个位置小幅震荡。

图3 M2和M1同比增速（%）



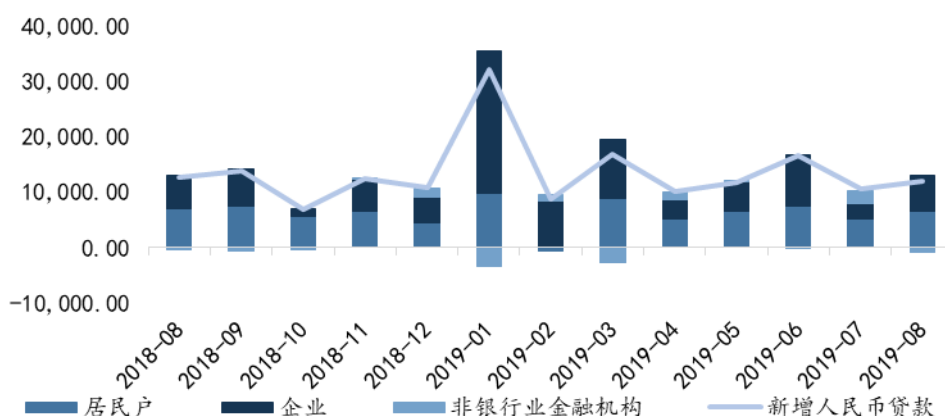
资料来源：WIND,德邦研究所

3. 信贷需求小幅回暖

8月份新增人民币贷款1.21万亿元，同比少增665亿元，但较上月小幅增加1500

亿元，企业贷款的回升，带动了新增人民币贷款的上涨。

图4 新增人民币贷款（亿元）

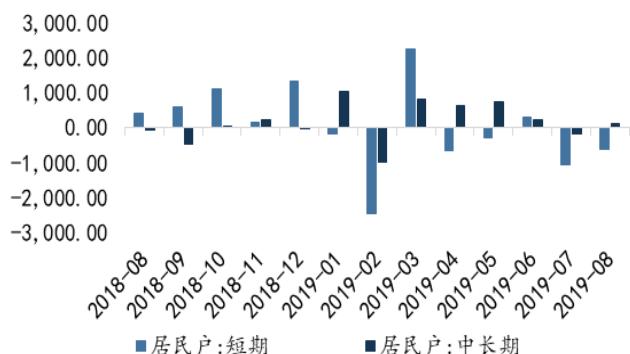


资料来源：WIND,德邦研究所

8月，企业贷款明显较上月有所恢复。8月企业贷款增加6513亿元，同比增加386亿元，较上月大幅增加3539亿元。其中，短期贷款减少355亿元，中长期贷款增加4285亿元。这与此前政治局会议提出要对民企与制造业企业的中长期融资相关。

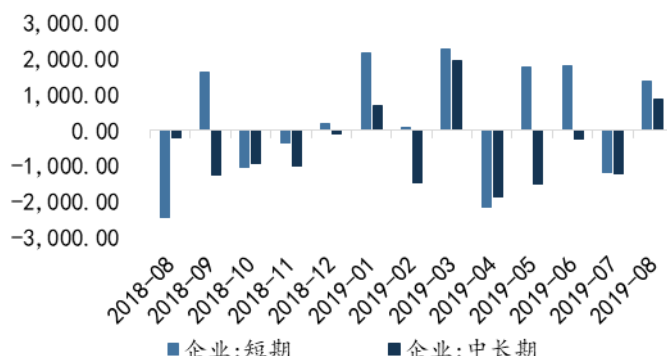
在居民贷款方面，尽管房地产遭到了严控，但是居民贷款还是相对稳定。8月居民部门贷款增加6538亿元，其中，短期贷款增加1998亿元，中长期贷款增加4540亿元。这可能是因为房贷即将与LPR挂钩并小幅上涨，所以居民将部分房贷需求提前释放。

图5 居民短期和中长期贷款同比多增（亿元）



资料来源：WIND,德邦研究所

图6 企业短期和中长期贷款同比多增（亿元）



资料来源：WIND,德邦研究所

4 货币政策有定力

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_10152

