

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

中长期贷款持续超季节性增长

——8月金融数据点评

固定收益分析师:

岳安时

执业证书编号: S1380513070002

联系电话: 010-88300844

邮箱: yueanshi@gkzq.com.cn

2020年9月14日

近期研究报告

- 1.《灵活适度的内涵发生变化——2020年二季度货币政策执行报告点评》
- 2.《社融结构进一步优化——7月金融数据点评》
- 3.《非银机构的交易属性有所下降——7月债券托管数据点评》
- 4.《负债端成本下行态势恐难以持续——2020年上市银行中报分析》
- 5.《配置品种集中于地方债和同业存单——8月债券托管数据点评》

内容提要:

社融新增总量好于预期。8月新增社会融资规模3.58万亿,新增金融机构人民币贷款1.28万亿。整体看,金融数据好于市场预期,社融存量增速继续增长至13.3%,续创2018年3月以来新高。

宽信用政策正在持续落地。8月中长期贷款中,居民户中长期贷款增长5571亿,同比多增1031亿;企业中长期贷款增长7252亿,同比多增2967亿。企业中长期贷款占比环比继续维持高位,同比则达到2010年以来历年8月企业中长期贷款占比最高。6月以来,无论居民还是企业,中长期贷款增长情况均持续超出季节性,结合近期地产销售相关数据走强以及制造业投资增速同比降幅不断收窄等情况看,实体仍然在改善趋势中。

M1与M2剪刀差收窄。8月M2回落0.3个百分点至10.4%,M1上升1.1个百分点至8%,M2与M1的剪刀差进一步收窄,货币活化程度在提升,同样指向经济恢复良好。8月新增财政存款反季节性增长了5339亿,远高于历年均值。考虑到8月政府债券融资超过万亿,说明大部分政府存款形成了先收后支的待用款和收大于支的结余款,由于5月以来政府存款的投放还没有大规模超出季节性,说明财政存款投放仍有较大空间,后续经济增长依靠财政政策的力度仍然会大于货币政策。

社融增速四季度或有所回落。由于地方债发行将在9月后接近尾声,同时在近期利率上行的过程中,商业银行负债端压力重新加大,也可能在一定程度上制约表内信贷投放空间,我们预计四季度社融增速将有所回落。目前宏观基本面、情绪面仍然对债市构成一定压制,资金面虽然较前期有所好转,但市场仍然在等待央行对于中长期流动性投放的态度。9月整体上可能会出现由超跌所带来的交易行情,不过仍需静待利好消息的释放以及盘面稳定信号的出现。

风险提示:疫情超预期变化;全球经济持续恶化;中美关系全面恶化,全球地缘冲突加剧等;国内经济增长超预期回落导致企业违约加速;通胀压力有可能进一步加大,将对货币政策操作空间构成制约;美联储超预期降息及无限制量化宽松政策对全球债市扰动;全球出现黑天鹅事件等。

1、社融好于市场预期

央行公布的金融数据显示，8月新增社会融资规模3.58万亿，新增金融机构人民币贷款1.28万亿。整体看，金融数据好于市场预期，社融存量增速继续增长至13.3%，续创2018年3月以来新高。

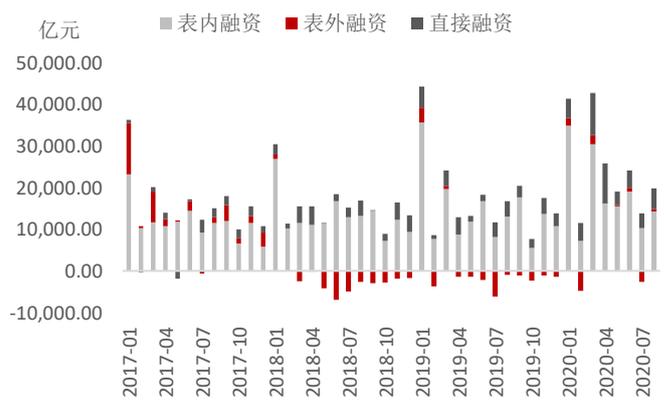
社融好于预期的主要原因在于8月政府债券放量发行，从同比看，8月社融多增1.38万亿，其中政府债券多增8741亿，占社融新增贡献的63%。此外，社融中8月对实体发放信贷1.42万亿，这一规模比去年同期增加了1154.82亿。表外融资在上月大减2649亿后重回增长，分项看，信托贷款当月减少316亿，降幅较上月明显收窄，且同比多增342亿；未贴现银行承兑汇票增长1441亿，同比多增1284亿。直接融资中8月债券融资增加3633亿，同比多增249.3亿；股票融资增加1282亿，同比多增1026.04亿。

图 1：8 月新增社融规模情况



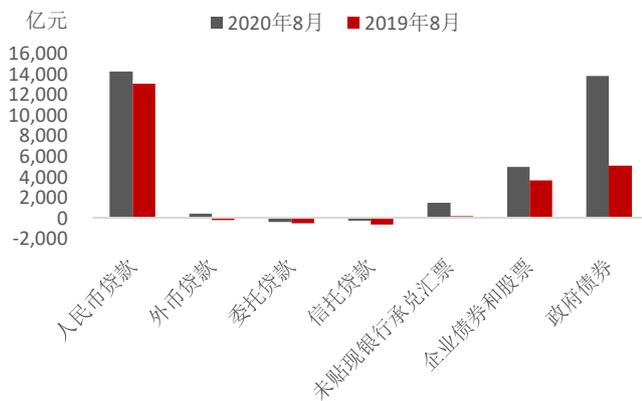
资料来源：Wind，国开证券研究部

图 2：表外融资重回增长



资料来源：Wind，国开证券研究部

图 3：8 月社融分项新增情况



资料来源：Wind，国开证券研究部

图 4：新增股票融资近期明显增长



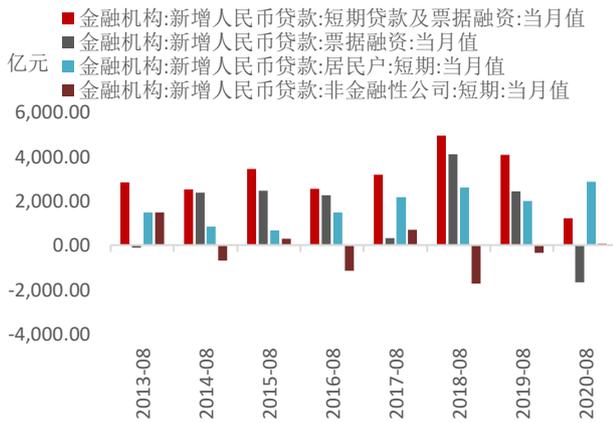
资料来源：Wind，国开证券研究部

政府债券方面，截至8月底，地方债中新增一般债8628亿元，完成全年一般债额

度的88.04%；专项债2.89万亿元，完成全年专项债额度的77.07%。考虑到10月有国庆假期因素，因此预计剩余专项债额度将更为集中于9月发行，政府债券对社融的贡献将从10月起回落。

从新增信贷看，总量较为稳健，而结构则进一步优化。8月新增信贷1.28万亿，同比多增仅700亿，但中长期贷款增长要明显更好，其中居民户中长期贷款增长5571亿，同比多增1031亿；企业中长期贷款增长7252亿，同比多增2967亿。企业中长期贷款占比环比继续维持高位，同比则达到2010年以来历年8月企业中长期贷款占比最高。6月以来，无论居民还是企业，中长期贷款增长情况均持续超出季节性，结合近期地产销售相关数据走强以及制造业投资增速同比降幅不断收窄等情况看，实体仍然在改善趋势中。

图 5: 历年 8 月新增短期贷款及票据融资情况



资料来源: Wind, 国开证券研究部

图 6: 历年 8 月新增中长期贷款情况



资料来源: Wind, 国开证券研究部

图 7: 历年 8 月企业中长期贷款占比



资料来源: Wind, 国开证券研究部

图 8: 企业中长期贷款占比维持高位



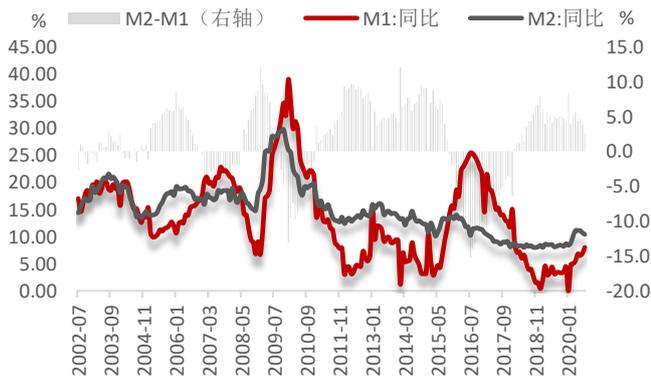
资料来源: Wind, 国开证券研究部

2、M2 小幅回落

8月M2回落0.3个百分点至10.4%，M1上升1.1个百分点至8%，M2与M1的剪刀差进一步收窄，货币活化程度在提升，同样指向经济恢复良好。

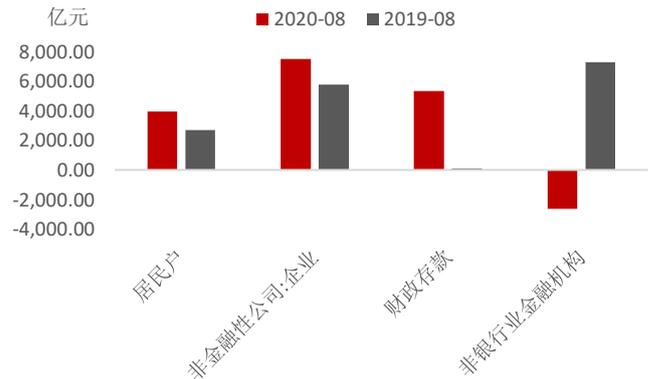
存款数据中，新增财政存款反季节性增长了5339亿，远高于历年均值。考虑到8月政府债券融资超过万亿，说明大部分政府存款形成了先收后支的待用款和收大于支的结余款，这一情况在5月政府债券融资高增的时候同样出现过。随着后续地方债融资的逐步下达，财政存款投放有望增加。从另一个方面来讲，5月以来政府存款的投放还没有大规模超出季节性，说明财政存款投放仍有较大空间，后续经济增长依靠财政政策的力度仍然会大于货币政策。

图 9：8 月 M2 小幅回落



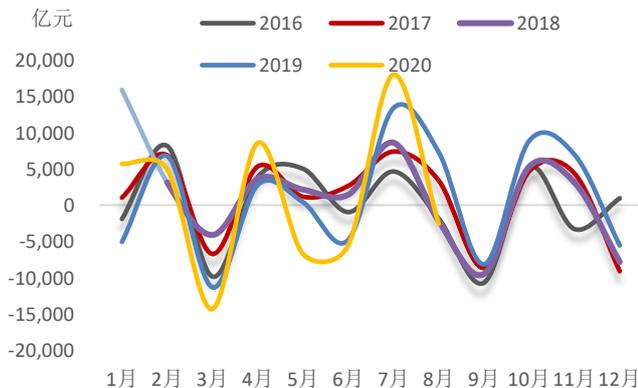
资料来源：Wind，国开证券研究部

图 10：新增存款分项



资料来源：Wind，国开证券研究部

图 11：非银存款具有较强的季节性



资料来源：Wind，国开证券研究部

图 12：历年 8 月财政存款增量



资料来源：Wind，国开证券研究部

3、总体观点

总结看，8月社融数据存在如下亮点：

一是信贷结构继续优化，中长期贷款增长较整体贷款明显更好，其中居民户中长期贷款增长5571亿，同比多增1031亿，企业中长期贷款增长7252亿，同比多增2967亿。6月以来，无论居民还是企业，中长期贷款增长情况均持续超出季节性，结合近期地产销售相关数据走强以及制造业投资增速同比降幅不断收窄等情况看，实体仍然在改善趋势中；二是继8月政府债券大规模发行后，9月增量仍将不低，同时由于近期股市活跃，直接融资中股票融资开始明显增长；三是M1与M2的剪刀差进一步收窄，说明货币活化程度仍在提升，这与实体改善的方向相一致；四是财政存款8月再度超季节性增加，由于5月以来政府存款的投放还没有大规模超出季节性，说明财政存款投放仍有较大空间，后续经济增长依靠财政政策的力度仍然会大于货币政策。

向后看，由于地方债发行将在9月后接近尾声，同时在近期利率上行的过程中，商业银行负债端压力重新加大，也可能会在一定程度上制约表内信贷投放空间，我们预计四季度社融增速将有所回落。

债市策略上，目前宏观基本面、情绪面仍然对债市构成一定压制，资金面虽然较前期有所好转，但市场仍然在等待央行对于中长期流动性投放的态度。9月整体上可能会出现由超跌所带来的交易行情，不过仍需静待利好消息的释放以及盘面稳定信号的出现。

风险提示：疫情超预期变化；全球经济持续恶化；中美关系全面恶化，全球地缘冲突加剧等；国内经济增长超预期回落导致企业违约加速；通胀压力有可能进一步加大，将对货币政策操作空间构成制约；美联储超预期降息及无限量量化宽松政策对全球债市扰动；全球出现黑天鹅事件等。

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_2491

