

如何看待8月份金融数据：货币供需剪刀差继续扩大，利率难以回落

报告摘要：

- **8月新增人民币贷款（包括非银贷款）1.28万亿，同比多增694亿元。**人民币贷款余额同比增速与7月持平为13%。8月新增社融3.58万亿，同比多增1.39万亿，社融余额同比增13.3%，增速较7月提升0.4个百分点。M2同比增10.4%，增速较7月下降0.3个百分点。
- **贷款继续小幅放量，中长贷推动。**8月信贷新增1.28万亿，符合和市场预期，同比多增694亿。从分项来看，贷款增量的回升主要来自于居民的长期贷款和企业的长期贷款。8月居民信贷新增8415亿，同比多增1877亿，短期和中长期贷款需求均有改善，分别增2844亿、5571亿，同比多增846亿、1031亿，长端贷款量的回升反应了居民对于房地产的需求比较旺盛。从企业信贷来看，8月新增贷款5797亿，比去年减少1716亿元，其中企业中长期信贷积极投放，新增7252亿，同比多增2946亿，结构继续优化。8月票据延续压降态势，下降1676亿，同比多降4102亿。一方面，随着防资金空转和套利的监管趋严，票据贴现受到抑制，导致融资水平大幅下降；另一方面，资金利率维持高位，缩窄了票据融资套利的空间，预计票据融资活动依然受到抑制。
- **社融维持高增长，政府债券成为主要推动力量。**社融增幅超预期，8月社融超预期多增，新增社融3.58万亿，社融余额同比增速较7月提升0.4个百分点至13.3%。导致社融大幅增长的主要原因是政府债券的大量发行，同时企业债券融资也处于较高水平。8月新增政府债1.38万亿，同比多增8741亿，企业债新增3633亿，同比多增249亿。票据业务继续由表内转向表外，未贴现承兑汇票、信托贷款和委托贷款三者合计新增710亿，同比多增1725亿。我们预计9月份政府债券发行仍处于高位，社融数据仍有较大的增长。
- **M2增速回落，未来资金利率或继续维持在高位。**8月M2同比增速为10.4%，较7月放缓0.3个百分点。M2回落的主要原因是财政存款的季节性增加，8月财政存款新增5339亿，同比多增5244亿。M1增速较7月提升1.1个百分点至8.0%，M1增速的提升反映了企业现金流的改善。我们认为M2增速的回落一定程度上反应了央行实施偏紧的货币政策所致。5月以来，央行再也没有进行降准降息，同时公开市场操作不断回收流动性，导致市场利率大幅攀升，5月以来债券熊市跟央行收紧的货币政策非常相关。我们预计未来央行降准降息的空间有限，货币政策依然维持当前紧货币宽信用的思路，四季度资金处于紧平衡状态，银行间拆借利率和国债收益率大概率维持在高位。

分析师：曹自力（F3068919）

投资咨询证号：Z0001585

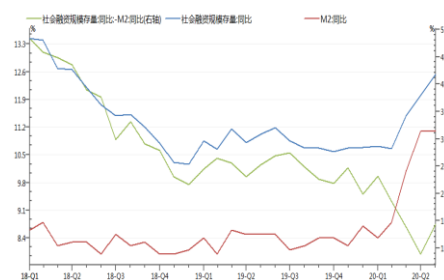
研究所

金融期货（期权）研究室

TEL：010-82296225

Email：caozili@swwhy.com

相关图表



相关研究

4月份金融数据点评：实体资金需求继续回升-20200512

5月份金融数据点评：宽货币转向宽信用-20200611

6月份金融数据点评：社融继续回升，票据套利受到抑制

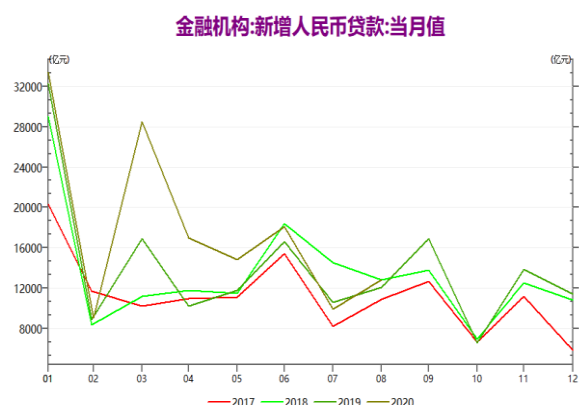
央行公布 8 月金融数据，8 月新增人民币贷款（包括非银贷款）1.28 万亿，同比多增 694 亿元。人民币贷款余额同比增速与 7 月持平为 13%。8 月新增社融 3.58 万亿，同比多增 1.39 万亿，社融余额同比增 13.3%，增速较 7 月提升 0.4 个百分点。M2 同比增 10.4%，增速较 7 月下降 0.3 个百分点。以下是我们的点评：

一、贷款继续小幅放量，中长贷推动

8 月信贷新增 1.28 万亿，符合和市场预期，同比多增 694 亿。从分项来看，贷款增量的回升主要来自于居民的长期贷款和企业的长期贷款。8 月居民信贷新增 8415 亿，同比多增 1877 亿，短期和中长期贷款需求均有改善，分别增 2844 亿、5571 亿，同比多增 846 亿、1031 亿，长端贷款量的回升反应了居民对于房地产的需求比较旺盛。从企业信贷来看，8 月新增贷款 5797 亿，比去年减少 1716 亿元，其中企业中长期信贷积极投放，新增 7252 亿，同比多增 2946 亿，结构继续优化。

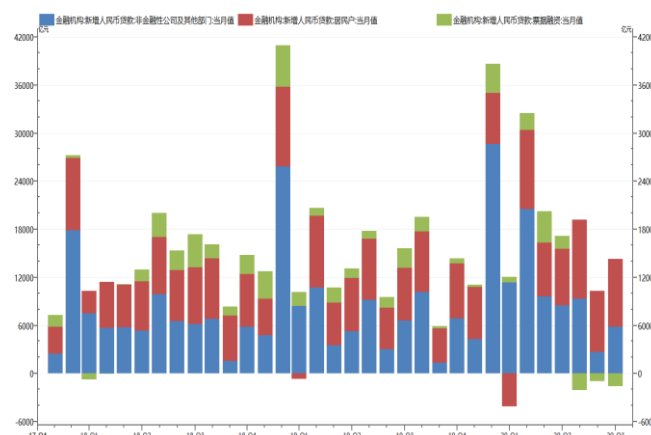
8 月票据延续压降态势，下降 1676 亿，同比多降 4102 亿。一方面，随着防资金空转和套利的监管趋严，票据贴现受到抑制，导致融资水平大幅下降；另一方面，资金利率维持高位，缩窄了票据融资套利的空间，预计票据融资活动依然受到抑制。

图表 1：新增贷款仍处季节性高位（亿元）



资料来源：WIND, 宏源期货研究所

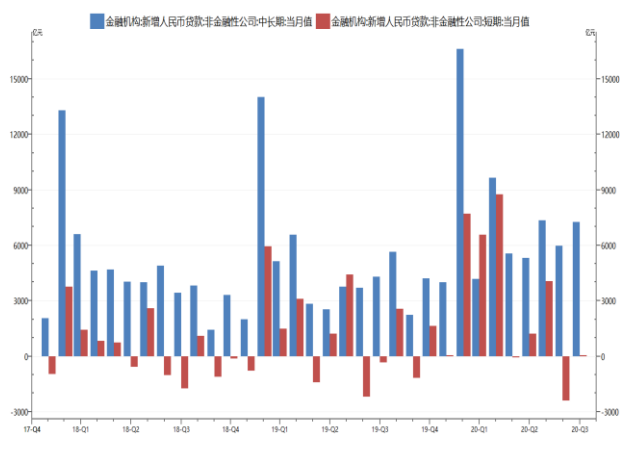
图表 2：企业和居民贷款带动贷款大幅增长



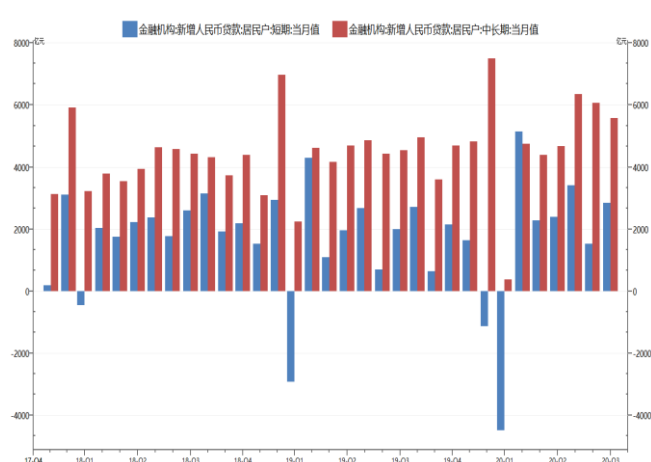
资料来源：WIND, 宏源期货研究所

图表 3：企业长期贷款增速较快，票据贴现受到抑制

图表 4：居民长期贷款增长强劲



资料来源: WIND,宏源期货研究所

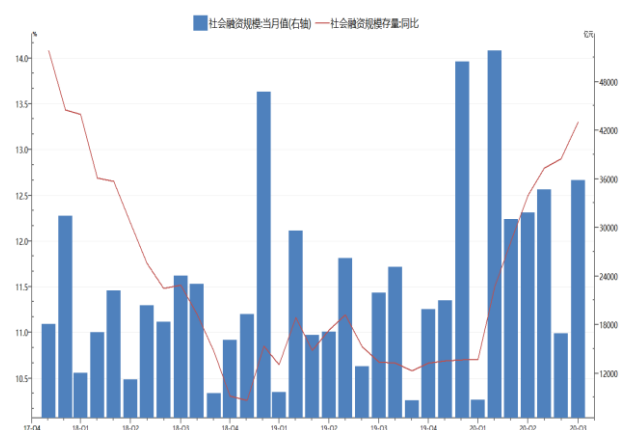


资料来源: WIND,宏源期货研究所

二、社融维持高增长，政府债券成为主要推动力量

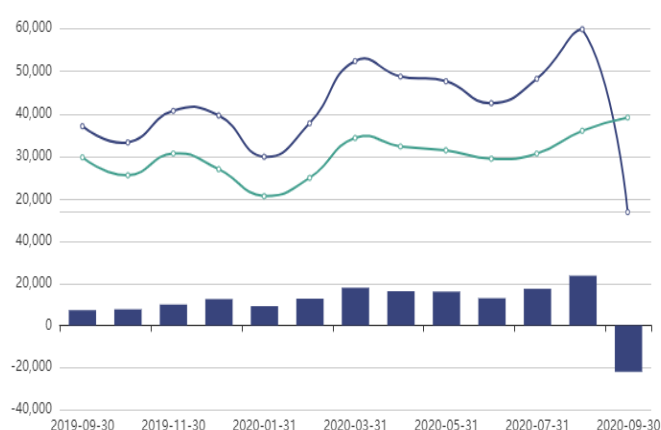
社融增幅超预期，8月社融超预期多增，新增社融3.58万亿，社融余额同比增速较7月提升0.4个百分点至13.3%。导致社融大幅增长的主要原因是政府债券的大量发行，同时企业债券融资也处于较高水平。8月新增政府债1.38万亿，同比多增8741亿，企业债新增3633亿，同比多增249亿。票据业务继续由表内转向表外，未贴现承兑汇票、信托贷款和委托贷款三者合计新增710亿，同比多增1725亿。我们预计9月份政府债券发行仍处于高位，社融数据仍有较大的增长。

图表 5: 8月份社融大幅回升



资料来源: WIND,宏源期货研究所

图表 6: 8月债券发行放量



资料来源: WIND,宏源期货研究所

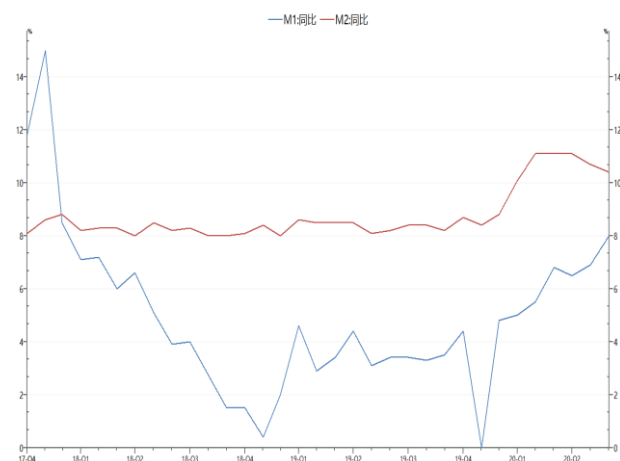
三、M2 增速回落，未来资金利率或继续维持在高位

8月M2同比增速为10.4%，较7月放缓0.3个百分点。M2回落的主要原因是财政存款的季节性增加，8月财政存款新增5339亿，同比多增5244亿。M1增速较7月提升1.1个百分点

点至 8.0%，M1 增速的提升反映了企业现金流的改善。

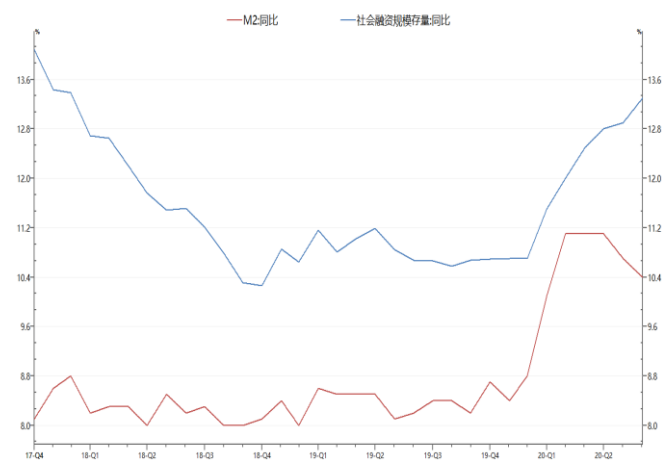
我们认为 M2 增速的回落在一定程度上反应了央行实施偏紧的货币政策所致。5 月以来，央行再也没有进行降准降息，同时公开市场操作不断回收流动性，导致市场利率大幅攀升，5 月以来债券熊市跟央行收紧的货币政策非常相关。我们预计未来央行降准降息的空间有限，货币政策依然维持当前紧货币宽信用的思路，四季度资金处于紧平衡状态，银行间拆借利率和国债收益率大概率维持在高位。

图表 7：M2 同比增速持平，M1 同比小幅下降



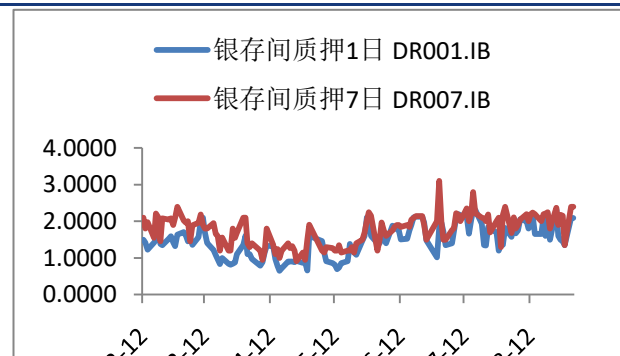
资料来源：WIND, 宏源期货研究所

图表 8：社融同比与 M2 同比之差继续扩大

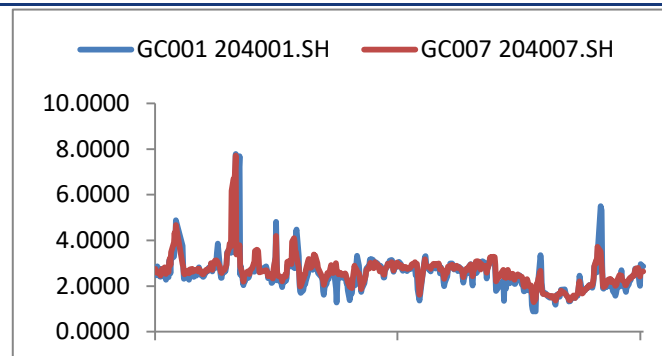


资料来源：WIND, 宏源期货研究所

图表 9：DR 利率维持在高位



图表 10：交易所回购利率震荡上扬



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_2499

