

金融数据优于预期，有望提振市场信心

2020年8月金融数据点评

核心结论

社融大幅超预期，政府债券净融资为最大驱动力。8月社融新增3.58万亿元，高于市场预期2.73万亿元，同比多增1.39万亿元。政府债券净融资新增1.38万亿元，为2017年有数据以来的最高值，同比多增8729亿元，贡献当月社融同比增量63%。**社融存量增速创2018年2月以来新高。**社融存量8月同比增速13.3%，较7月提升0.4个百分点，将推动工业增加值持续修复，8月工业增加值累计同比有望转正。**受去年低基数效应以及下半年外部风险因素的影响，9-12月社融存量增速或仍将保持较高水平。**我们测算9-11月社融增速仍保持在13%之上，12月降至12.74%，增速趋于下行但总体较高。需要注意的是，随着经济好转，非标压降或对社融增速产生一定压力。

居民信贷稳步扩张，短贷贡献力度提高。8月新增居民短贷2844亿元，同比多增846亿元，预计8月消费将得到进一步修复。新增居民中长贷5571亿元，同比多增1031亿元，同比增量有所回落，预计8月房地产需求端或有小幅下行，但地产热度整体保持活跃。**企业中长贷保持强劲。**8月新增企业中长贷7252亿元，同比多增2967亿，信贷需求环比增强，对未来经济预期较乐观。票据融资减少1676亿元，短贷增加47亿元，企业信贷由票据融资、短贷转向中长贷，信贷结构趋于合理。

资本市场宽幅震荡，资金回流存款。8月新增存款1.94万亿元，同比多增1400亿元，其中居民部门存款增加3973亿元，同比多增1259亿元；非金融企业存款增加7491亿元，同比多增1699亿元；非银金融机构存款减少2612亿元，同比少增9910亿元。7月上旬强劲的股市吸引较多资金进入，8月股市波动较大，难以长期吸引居民、企业存款，部分资金回流至存款。

M1与M2增速差收敛，社融与M2持续背离。8月M1增速环比提升1.1个百分点至8%，企业流动性继续改善，M2增速环比回落0.3个百分点至10.4%，M2与M1剪刀差环比收窄1.4个百分点至2.4%，8月仅小型企业PMI下降，因此主要是大中型企业的投资意愿在增强，货币政策会加强对小企业的精准滴灌。社融M2之差为2.90%，较7月扩大0.7个百分点，经济景气度稳步回升。

市场近期的调整和7月金融数据不及预期有一定关系。8月金融数据有望带给市场信心，即货币政策尚未转向。货币投放边际收紧，但信贷环境保持适度宽松，流动性明显收紧概率较低，尤其是在美国大选等外部环境高度不确定的背景下。我们预计明年1月前货币政策不会明显收紧。虽然8月社融超预期是政府债券融资推动，但企业债券融资、股票融资及信贷保持合理增长，经济复苏可持续性有所保障。未来货币政策或更关注对小企业的定向精准滴灌。

风险提示：需求复苏不及预期，货币政策转向超预期。

分析师

 雒雅梅 S0800518080002



 luoyamei@research.xbmail.com.cn

联系人

 张育浩



18548912118



zhangyuhao@research.xbmail.com.cn

相关研究

索引

内容目录

政府债券融资驱动社融大幅超预期	1
社融存量增速继续抬升	1
居民短贷贡献提高，企业中长贷保持强劲	1
资金回流存款，M2 与 M1 剪刀差继续收窄	1

图表目录

图 1：8 月新增社融规模大幅超预期（亿元）	1
图 2：8 月新增政府债券净融资支撑社融超预期（亿元）	1
图 3：工业增加值累计同比增速随社融存量增速上升（%）	1
图 4：居民短贷对新增贷款的贡献提高（亿元）	1
图 5：居民中长贷增加，商品房交易活跃（%）	1
图 6：企业部门信贷由短贷、票据融资转向中长贷（%）	1
图 7：M2 增速下降或因财政存款增加（%）	1
图 8：资本市场宽幅震荡，资金回流存款（亿元）	1
图 9：M2、M1 增速差收窄，企业投资意愿增强（%）	1
图 10：社融、M2 增速差走阔，经济景气度回升（%）	1
图 11：DR007 在 7 天逆回购利率附近波动，货币政策尚未转向（%）	1
表 1：9-12 月贷款、政府债券发行空间（万亿元）	4
表 2：9-12 月社融增速预测	4

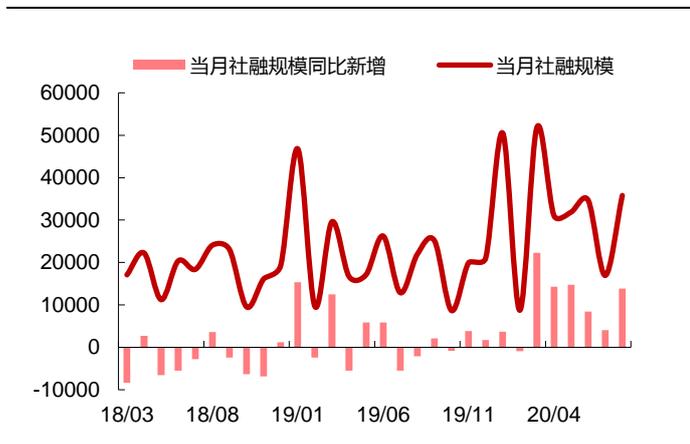
据9月11日央行发布的8月金融数据，8月新增社融3.58万亿元，同比多增1.39万亿元，高于市场预期2.73万亿元。对实体经济发放的人民币贷款新增1.42万亿元，同比多增1156亿元。M2同比增长10.4%，较上月末降低0.3个百分点，较上年同期提高2.2个百分点；M1同比增长8%，较上月末提高1.1个百分点，较上年同期提高4.6个百分点。

政府债券融资驱动社融大幅超预期

政府债券净融资为8月社融大幅超预期的最大驱动力。8月社融新增3.58万亿元，高于市场预期2.73万亿元，同比多增1.39万亿元，其中政府债券净融资新增1.38万亿元，为2017年有数据以来的最高值，同比多增8729亿元，贡献了当月社融同比增量的63.14%。此外，未贴现银行承兑汇票、对实体发放的人民币贷款和股票融资分别贡献社融同比增量的9.28%、8.34%和7.41%。

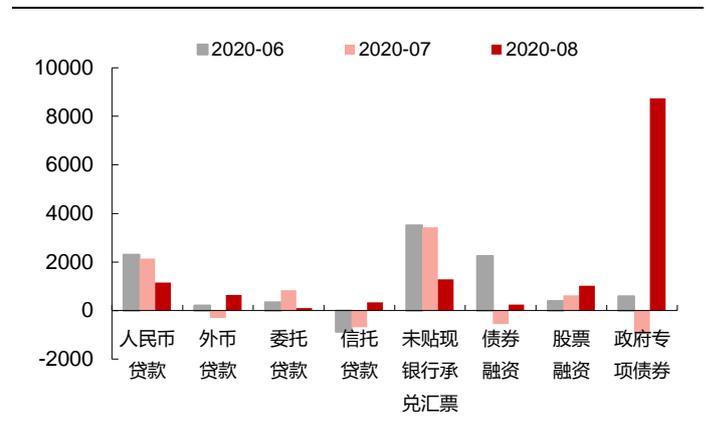
债券融资同比多增，非标融资压降速度减缓。企业债券融资当月新增3633亿元，同比多增249.3亿元，在政府债券融资大幅增加的背景下，企业债券融资未被大幅挤出，企业融资需求仍保持强劲。非标融资方面，委托贷款减少415亿元，同比少减98.41亿元；信托贷款减少316亿元，同比少减342亿元；未贴现银行承兑汇票增加1441亿元，同比多增1284.09亿元。7月31日，央行将资管新规过渡期延长至2021年底，以在疫情期间平稳推动资管新规实施和资管业务规范转型，8月非标资产压降速度明显减缓，但随着经济逐渐复苏，非标融资持续压缩的方向不变，后续可能是社融主要的拖累项。

图1：8月新增社融规模大幅超预期（亿元）



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图2：8月新增政府债券净融资支撑社融超预期（亿元）

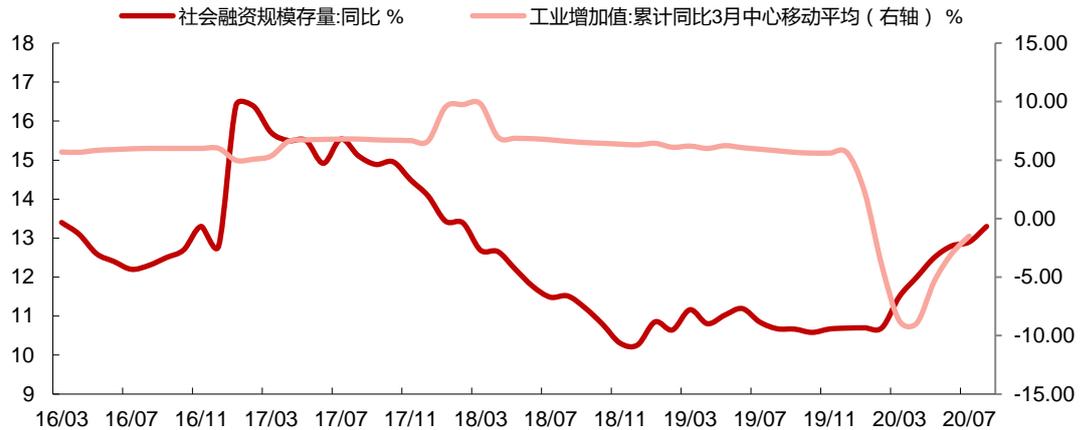


资料来源：Wind，西部证券研发中心

社融存量增速继续抬升

8月社融存量增速创2018年2月以来新高。社融存量8月同比增速13.3%，较7月提升0.4个百分点。自疫情爆发以来，社融存量增速持续上升，高增的社融逐渐传导至实体，工业增加值持续修复，7月工业增加值累计同比-0.4%，环比提高0.9个百分点，8月工业增加值累计同比有望首次转正。此外，去年8月社融增速环比下降0.17个百分点，低基数效应也在一定程度上推高今年8月社融存量增速。

图 3：工业增加值累计同比增速随社融存量增速上升（%）



资料来源：Wind，西部证券研发中心

受去年低基数效应以及下半年外部风险因素的影响，9-12 月社融存量增速或仍将保持较高水平。6 月央行行长易纲曾表示下半年货币政策还将保持流动性合理充裕，并预计带动全年人民币贷款新增近 20 万亿元，9-12 月新增人民币贷款还有 5.2 万亿空间。5 月政府工作报告中提出，今年中央和地方新发行政府债券规模达到 8.5 万亿（包括抗疫特别国债 1 万亿），9-12 月政府债券还有 1.78 万亿空间。受“双十一购物节”与春节影响，10 月与 12 月人民币贷款通常有季节性回落，因此适当调低对今年 10 月、12 月的人民币贷款预测，另外假设政府债券在剩余四月平均发行，得到 9-11 月社融存量增速仍保持在 13% 之上，12 月降至 12.74%，社融增速趋于下行但总体保持较高水平。需要注意的是，预测未考虑非标融资的影响，未来随着经济好转，非标压降或将对社融存量增速产生一定压力。

表 1：9-12 月贷款、政府债券发行空间（万亿元）

项目	1-8 月累计发行量	全年目标	9-12 月剩余发行空间
政府债券	5.72	7.5	1.78
人民币贷款	14.8	20	5.2

资料来源：Wind，西部证券研发中心

表 2：9-12 月社融增速预测

时间	2019 年社融存量/万亿	2020 年社融存量/万亿	2020 年社融存量同比/%
6 月	241.05	271.78	12.80
7 月	242.19	273.33	12.90
8 月	244.31	276.74	13.30
9 月	246.68	278.76	13.00 (E)
10 月	247.42	280.26	13.26 (E)
11 月	249.27	281.85	13.23 (E)
12 月	251.31	282.92	12.74 (E)

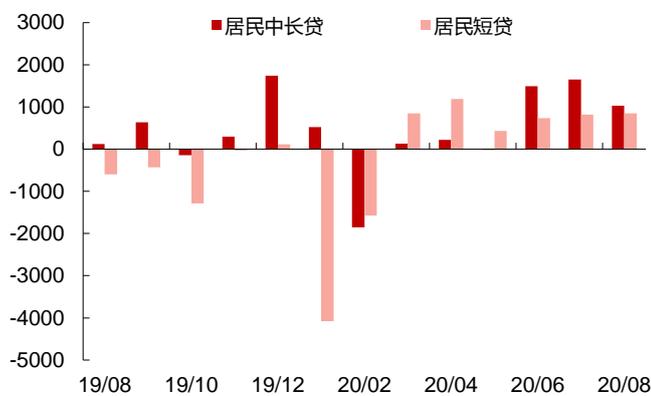
资料来源：Wind，西部证券研发中心

居民短贷贡献提高，企业中长贷保持强劲

8月新增人民币贷款1.28万亿元，同比多增694亿元，主要是企业部门中长贷保持强劲。相比企业部门，居民部门信贷扩张明显。

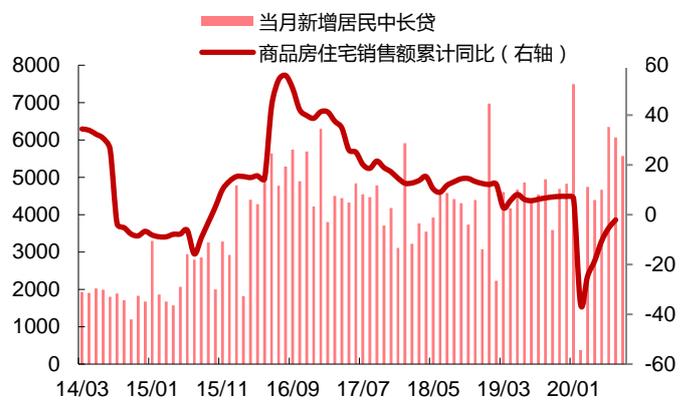
居民部门短贷对新增贷款增量的贡献度提高。新增居民贷款8415亿元，同比多增1877亿元。新增短贷2844亿元，同比多增846亿元。7月社零同比-1.1%，较6月回升0.7个百分点，预计8月消费将得到进一步修复。新增居民中长贷5571亿元，同比多增1031亿元，贡献新增居民贷款增量的55%，居民中长贷以个人住房按揭抵押贷款为主，7月住宅销售面积与销售金额分别同比上升9.88%和17.75%，均高出6月逾5个百分点，鉴于8月居民中长贷同比增量有所回落，预计8月房地产需求端或有小幅下行，但地产热度整体保持活跃。

图4：居民短贷对新增贷款的贡献提高（亿元）



资料来源：Wind，西部证券研发中心

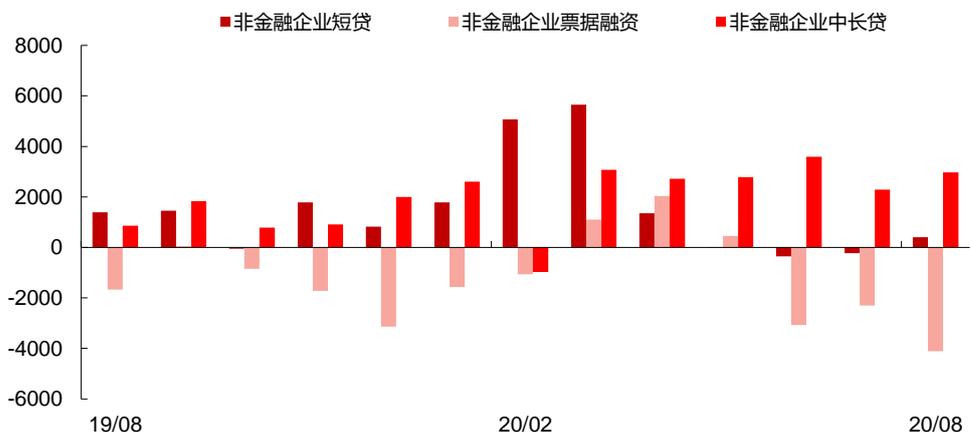
图5：居民中长贷增加，商品房交易活跃（%）



资料来源：Wind，西部证券研发中心

企业中长贷保持强劲。8月企业部门新增贷款5797亿元，同比多增402亿元，其中新增中长贷7252亿元，同比多增2967亿元，企业部门信贷需求环比增强，对于未来经济的预期较为乐观。票据融资减少1676亿元，或由于近期打击资金空转套利的力度较大。短贷增加47亿元，总体来看，企业部门信贷由票据融资、短贷转向中长贷，信贷结构趋于合理，表现出一定程度“脱虚向实”的特征。

图6：企业部门信贷由短贷、票据融资转向中长贷（%）



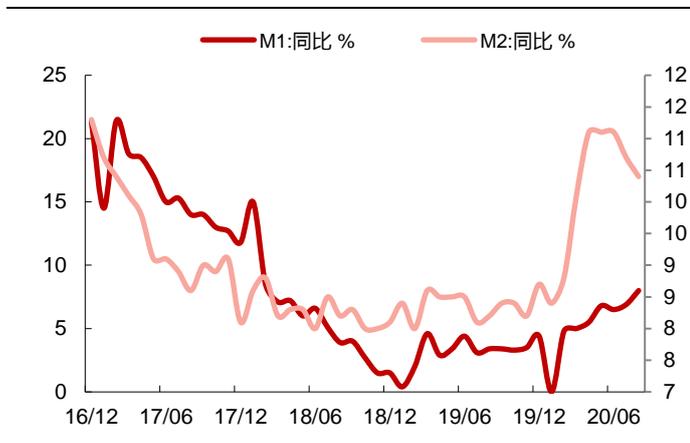
资料来源：Wind，西部证券研发中心

资金回流存款，M2与M1剪刀差继续收窄

资本市场宽幅震荡，资金回流存款。8月新增存款1.94万亿元，同比多增1400亿元，其中，居民部门存款增加3973亿元，同比多增1259亿元；非金融企业存款增加7491亿元，同比多增1699亿元；非银金融机构存款减少2612亿元，同比少增9910亿元。7月上旬强劲的股市吸引较多资金进入，8月股市波动较大，难以长期吸引居民、企业存款，部分资金回流至存款。

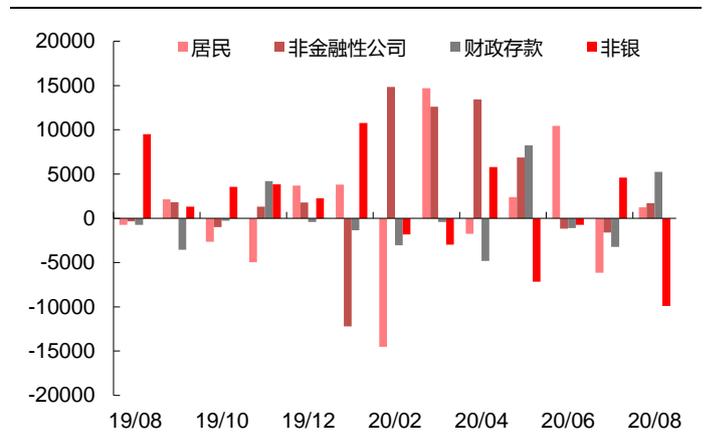
M2增速下降或因财政存款增加。8月狭义货币M1同比增长8%，较上月末提高1.1个百分点，较去年同期提高4.6个百分点。8月末广义货币M2同比增长10.4%，较上月末降低0.3个百分点，较去年同期提高2.2个百分点。8月财政性存款增加5339亿元，财政存款为央行负债，不计入M2，财政存款增加将拖累M2增速。

图7：M2增速下降或因财政存款增加（%）



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图8：资本市场宽幅震荡，资金回流存款（亿元）



资料来源：Wind，西部证券研发中心

M1与M2增速差收敛。8月M1增速环比提升1.1个百分点至8%，企业流动性进一步改善，M2增速环比回落0.3个百分点至10.4%，进而M2与M1剪刀差环比收窄1.4个百分点至2.4%，鉴于8月仅小型企业PMI下降，大中型企业的投资意愿整体在增强，货币政策会加强对小企业的精准滴灌。

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_2503



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn