

8月金融数据点评：社融新增大超市场预期，M2增速小幅回落

2020年09月13日

事件

■ **数据公布：**2020年9月11日，央行公布2020年8月金融数据。8月份人民币贷款增加1.28万亿元，同比多增694亿元。月末人民币贷款余额167.47万亿元，同比增长13%，增速与上月末持平，比上年同期高0.6个百分点。2020年8月社会融资规模增量为3.58万亿元，比上年同期多1.39万亿元。8月末社会融资规模存量为276.74万亿元，同比增长13.3%。广义货币(M2)余额213.68万亿元，同比增长10.4%，增速比上月末低0.3个百分点，比上年同期高2.2个百分点。

观点

■ **新增信贷：信贷增量不及市场预期，企业中长贷款占比上升。**2020年8月份人民币贷款增加1.28万亿元，同比多增694亿元。我们分析如下：分部门看，住户部门贷款增加8415亿元，其中，短期贷款增加2844亿元，中长期贷款增加5571亿元；企（事）业单位贷款增加5797亿元，其中，短期贷款增加47亿元，中长期贷款增加7252亿元，票据融资减少1676亿元；非银行业金融机构贷款减少1474亿元。8月实际信贷数值略低于市场预期，中长期贷款新增5571亿，信贷结构改善。信贷结构改善的主要原因为中长期贷款增量显著，首贷、信用贷拓展初现成效；为支持企业复工复产，银行对企业融资支持力度明显加大。今年以来，银行业金融机构加大对小微企业的金融服务力度，政策加紧引导建立敢贷、愿贷、能贷、会贷机制，小微企业信贷投放呈高速增长态势。从居民角度来看：8月新增居民贷款8415亿元，较上月上升837亿元，中长贷占比上升，主要受房地产调控影响。从企业角度来看：企（事）业单位贷款增加5797亿元，环比增加3152亿元，中长贷款占比大幅上升，票融占比大幅下降。票据市场转贴利率8月有所下行，企业利用票据融资、短贷配置结构性存款的套利行为进一步回落。

■ **社融：政府债支撑社融大增。**8月份社会融资规模增量为3.58万亿元，比上年同期多增1.39万亿元。初步统计，8月末社会融资规模存量为276.74万亿元，同比增长13.3%。从数值上来看，企业债券净融资3633亿元，同比多249亿元；政府债券净融资1.38万亿元，同比多8729亿元；非金融企业境内股票融资1282亿元，同比多1026亿元。从存量的拉动情况来看，8月社融存量增速为13.3%，比上月增速略有上升。其中信贷8月对社融拉动达7.99%，较7月下降0.02个百分点。同时8月企业债券对社融存量拉动达1.95%，较上月上升0.01个百分点。政府债券对社融存量拉动为2.80%，较上月上升0.34个百分点。社融增量3.58万亿元，高于市场平均预期的2.45万亿。社融同比多增1.39万亿元，主要来自地方债的拉动，人民币贷款同比多增1156亿元，以及未贴现银行承兑汇票同比多增1284亿元。8月地方债发行量较高，地方债净融资规模高达9424亿，强势拉动社融。未贴现银行承兑汇票在去年同期低基数影响下维持增幅，委托贷款和信托贷款则同比分别少减98亿元和342亿元。

■ **M2：增速小幅回落。**2020年8月末，广义货币(M2)余额213.68万亿元，同比增长10.4%，增速比上月末低0.3个百分点，比上年同期高2.2个百分点，增速较上月有所回落。环比方面，8月信贷投放力度较7月有所改善，政府债券和企业债券融资均上升，M1增速保持上行态势，M1-M2剪刀差略有收窄，主要系基数效应叠加货币政策边际趋缓。

■ **风险提示：**货币政策趋缓，国际形势多变，海外疫情反复。

证券分析师 李勇

执业证号：S0600519040001

010-66573671

liyong@dwzq.com.cn

研究助理 周璐

18928480318

zhoulu@dwzq.com.cn

相关研究

- 1、《固收点评 20200910：新星转债：铝晶粒细化剂龙头企业，布局完整产业链—转债投资价值分析》2020-09-10
- 2、《固收深度报告 20200910：工欲善其事必先利其器——可转债选择逻辑 1:周期篇》2020-09-10
- 3、《固收点评 20200909：8月物价数据点评：CPI涨幅回落，PPI降幅收窄》2020-09-09
- 4、《固收月报 20200909：债券托管量增速加快，投资者持仓结构微调》2020-09-09
- 5、《固收周报 20200908：债市维持净流入，股市转向净流出——股债资金流向双周报（2020年第三期）》2020-09-09

内容目录

1. 新增信贷：信贷增量不及市场预期，企业中长贷款占比上升	3
2. 社融：政府债支撑社融大增	5
3. M2：M2 增速小幅回落	10
4. 后期展望	12
5. 风险提示	12

图表目录

图 1：金融机构新增贷款（单位：亿元）	4
图 2：非金融机构新增贷款（单位：亿元）	5
图 3：社融规模（单位：亿元）	6
图 4：社融几类分项同比增速（单位：%）	7
图 5：社融新旧 3 次口径调整之后同比增速对比（单位：%）	7
图 6：M2-M1 剪刀差（单位：%）	11
图 7：新增存款（单位：亿元）	11
表 1：人民币贷款细项拉动情况（单位：%）	4
表 2：社融新旧口径的对比（单位：万亿、%）	8
表 3：政府债拉动的分析（单位：万亿、%）	9
表 4：社融存量分项的拉动情况（单位：%）	10
表 5：M2 拆分分项的拉动情况（单位：%）	12

事件：央行公布 8 月金融数据

2020 年 9 月 11 日，央行公布 2020 年 8 月金融数据。8 月份人民币贷款增加 1.28 万亿元，同比多增 694 亿元。月末人民币贷款余额 167.47 万亿元，同比增长 13%，增速与上月末持平，比上年同期高 0.6 个百分点。2020 年 8 月社会融资规模增量为 3.58 万亿元，比上年同期多 1.39 万亿元。8 月末社会融资规模存量为 276.74 万亿元，同比增长 13.3%。广义货币(M2)余额 213.68 万亿元,同比增长 10.4%，增速比上月末低 0.3 个百分点，比上年同期高 2.2 个百分点。

对此，我们的点评如下：

1. 新增信贷：信贷增量不及市场预期，企业中长贷款占比上升

2020 年 8 月份人民币贷款增加 1.28 万亿元，同比多增 694 亿元。我们分析如下：分部门看，住户部门贷款增加 8415 亿元，其中，短期贷款增加 2844 亿元，中长期贷款增加 5571 亿元；企（事）业单位贷款增加 5797 亿元，其中，短期贷款增加 47 亿元，中长期贷款增加 7252 亿元，票据融资减少 1676 亿元；非银行业金融机构贷款减少 1474 亿元。

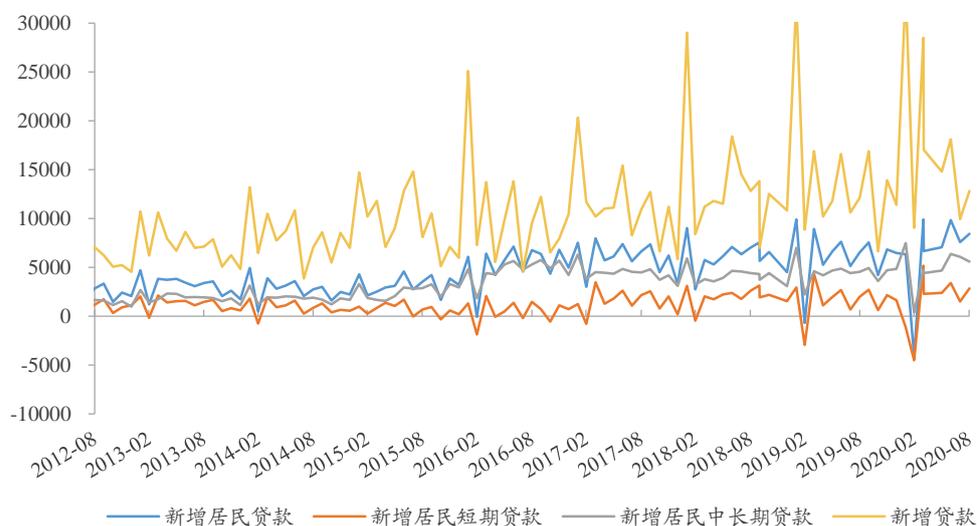
综合来看：8 月实际信贷数值略低于市场预期，中长期贷款新增 5571 亿，信贷结构改善。信贷结构改善的主要原因为中长期贷款增量显著，首贷、信用贷拓展初现成效；为支持企业复工复产，银行对企业融资支持力度明显加大。今年以来，银行业金融机构加大对小微企业的金融服务力度，政策加紧引导建立敢贷、愿贷、能贷、会贷机制，小微企业信贷投放呈高速增长态势。2020 年 8 月 6 日，央行发布第二季度中国货币政策执行报告，新增了“精准导向”的表述，强调结构性货币政策工具的完善，在 8 月 3 日召开的下半年工作电视会议中也表明要重点落实好 1 万亿再贷款再贴现政策和两项直达工具。

从居民角度来看：8 月新增居民贷款 8415 亿元，较上月上升 837 亿元，中长贷占比上升，主要受房地产调控影响。从结构上来看：（1）居民中长贷的增长主要受房地产调控影响。8 月房地产企业销售继续稳定增长，百强房企实现全口径销售金额 11174.7 亿元，环比增长 2.8%，同比增长 29.2%。（2）8 月份汽车销量增速达到两年多来最快，为中国汽车市场下半年的复苏增添动力，拉动居民短期贷款上升。根据乘联会公布的数据，8 月份国内狭义乘用车市场销量达 170.3 万辆，同比增长 8.9%，环比增长 6.5%，连续两个月录得同比增幅。

从企业角度来看：企（事）业单位贷款增加 5797 亿元，环比增加 3152 亿元，其中，短期贷款增加 47 亿元，中长期贷款增加 7252 亿元，票据融资减少 1676 亿元；非银行业金融机构贷款减少 1474 亿元。中长贷款占比大幅上升，票融占比下降。从结构上看：

(1) 需求继续恢复，供需循环逐步改善，市场逐步好转，出口总体向好。从数据来看，制造业 PMI 略有回落至 51.0%，但仍在荣枯线上，且高于去年同期水平，较前值下降 0.1%，连续 6 个月高于荣枯线；非制造业 PMI 为 55.2%，比上月上升 1.0 个百分点，连续 6 个月位于临界点以上。新出口订单指数为 49.1%，高于上月 0.7 个百分点。(2) 新增短期贷款本月录得正增长，环比较上月增加 2468 亿元，受季节性回暖的影响。8 月以来，银行信贷投放情况好于 7 月。(3) 票据融资减少 1676 亿元，主要原因系票据市场转贴利率 8 月有所下行，企业利用票据融资、短贷配置结构性存款的套利行为进一步回落。除此之外，银行受政策引导加大信贷支持力度，缓解了融资难的问题，企业非标融资的意愿减弱。

图 1: 金融机构新增贷款 (单位: 亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

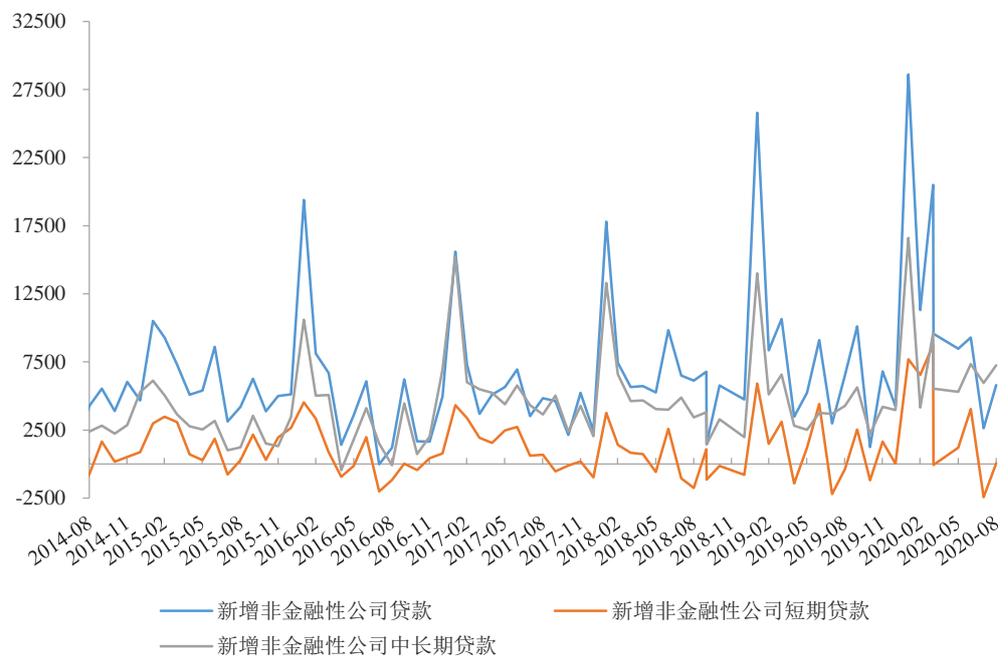
从拉动情况来看: 非金融企业、非银金融机构和票据融资拉动下降, 拉动值分别为 -5.92 个百分点、-4.37 个百分点和 -33.90 个百分点: 主要原因为金融监管力度加大, 及票据市场转贴利率降低的影响。

表 1: 人民币贷款细项拉动情况 (单位: %)

年份	2019年									2020年							
	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月
新增信贷同比	-13.56	2.61	-9.78	-26.90	-5.47	22.46	-5.12	11.20	5.56	3.41	2.25	68.64	66.67	25.42	9.04	-5.98	5.79
居民部门	-0.22	4.19	2.96	-8.50	-3.70	0.04	-20.46	2.17	18.10	-11.01	-38.69	5.82	13.83	7.53	13.24	23.36	15.51
非金融企业	-19.11	-0.27	-3.88	-24.32	3.02	24.21	-3.46	8.24	-4.53	8.67	33.40	58.23	59.73	3.54	1.04	-3.12	-5.92
非银金融机构	6.2	-0.73	-9.83	5.14	-3.95	-0.41	19.96	-0.02	-9.32	5.63	6.38	4.53	-9.93	-6.08	-3.79	-24.51	-4.37
票据融资	15.69	-2.74	-10.79	-7.61	-13.07	0.34	-15.27	-18.73	-29.01	-15.98	/	/	19.96	-6.08	-18.46	-21.83	-33.90

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：非金融机构新增贷款（单位：亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 社融：政府债支撑社融大增

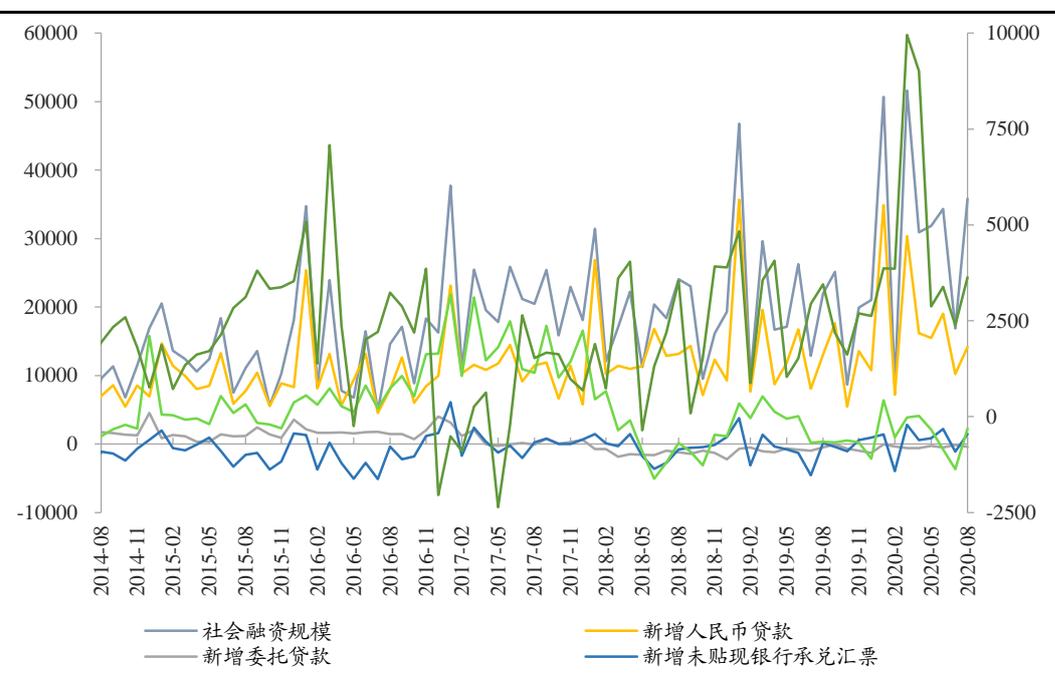
8月份社会融资规模增量为3.58万亿元，比上年同期多增1.39万亿元。初步统计，8月末社会融资规模存量为276.74万亿元，同比增长13.3%。

从数值上来看，企业债券净融资3633亿元，同比多249亿元；政府债券净融资1.38万亿元，同比多8729亿元；非金融企业境内股票融资1282亿元，同比多1026亿元。

从存量的拉动情况来看，8月社融存量增速为13.3%，比上月增速略有上升。其中信贷8月对社融拉动达7.99%，较7月下降0.02个百分点。同时8月企业债券对社融存量拉动达1.95%，较上月上升0.01个百分点。政府债券对社融存量拉动为2.80%，较上月上升0.34个百分点。

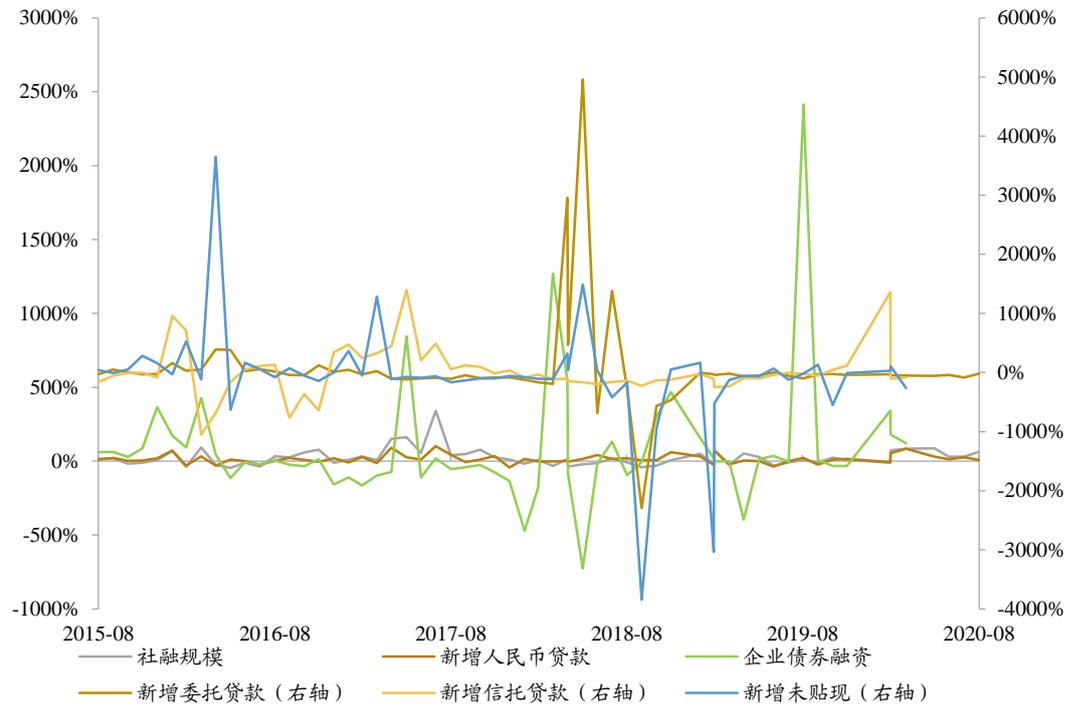
社融增量3.58万亿元，高于市场平均预期的2.45万亿。社融同比多增1.39万亿元，主要来自地方债的拉动，人民币贷款同比多增1156亿元，以及未贴现银行承兑汇票同比多增1284亿元。从存量来看，除委托贷款、信托贷款同比下降外，对实体经济发放的人民币贷款、非金融企业境内股票融资、企业债券、政府债券等均同比上升。政府债券方面，8月地方债发行量较高，地方债净融资规模高达9424亿，强势拉动社融；8月企业类债券净融资额在3000亿左右，较7月有所恢复，与6月基本持平。未贴现银行承兑汇票在去年同期低基数影响下维持增幅，委托贷款和信托贷款则同比分别少减98亿元和342亿元。受益于股票市场火热的影响，股票融资规模攀升，对社融增长做出一定贡献。

图3：社融规模（单位：亿元）



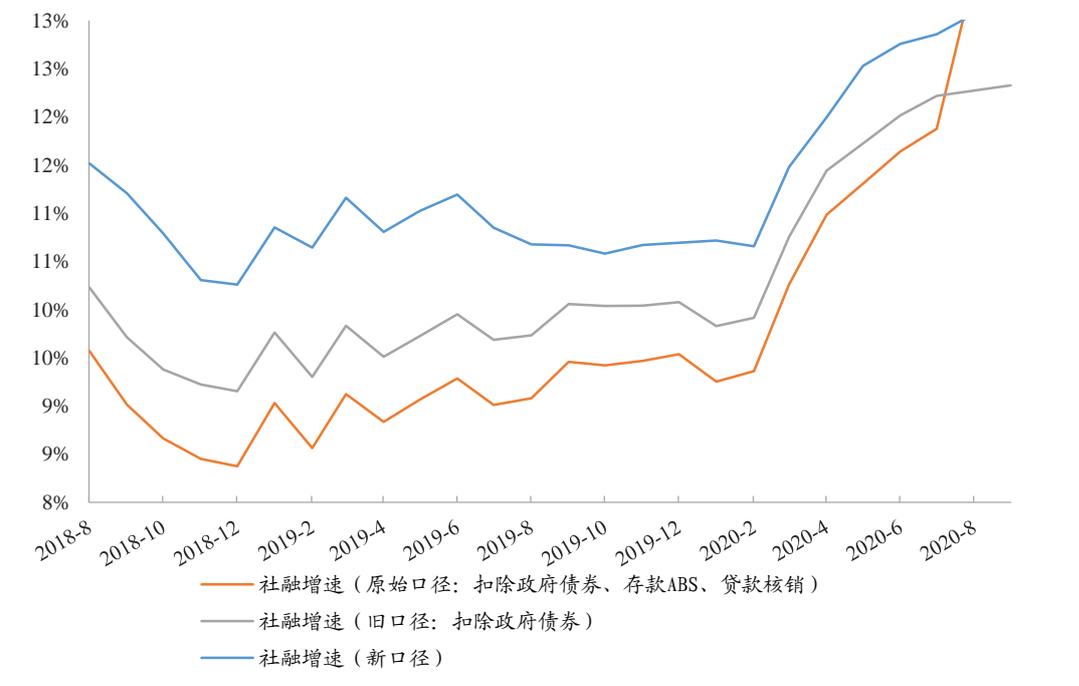
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4：社融几类分项同比增速（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 5：社融新旧 3 次口径调整之后同比增速对比（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 2: 社融新旧口径的对比 (单位: 万亿、%)

指标名称	社融 (1次调整)	社融 (2次调整)	社融 (3次调整)	增速 (1次调整)	增速 (2次调整)	增速 (3次调整)
2018年1月	178.03	180.73	208.88	11.43	11.90	13.43
2018年2月	179.17	181.88	210.05	11.37	11.84	13.39
2018年3月	180.39	183.27	211.62	10.68	11.17	12.69
2018年4月	181.85	184.83	213.72	10.65	11.23	12.65
2018年5月	182.59	185.66	214.81	10.40	10.99	12.20
2018年6月	183.71	186.98	216.78	9.94	10.56	11.76
2018年7月	184.59	187.88	218.49	9.74	10.40	11.49
2018年8月	185.88	189.27	220.74	9.57	10.23	11.52
2018年9月	186.88	190.52	222.90	9.01	9.71	11.21
2018年10月	187.36	191.06	223.75	8.66	9.38	10.79
2018年11月	188.69	192.58	225.24	8.45	9.22	10.31
2018年12月	189.74	194.03	227.04	8.38	9.15	10.26
2019年1月	194.10	198.37	231.55	9.03	9.76	10.85
2019年2月	194.51	198.80	232.41	8.56	9.30	10.65
2019年3月	196.85	201.29	235.24	9.12	9.83	11.16
2019年4月	197.92	202.42	236.81	8.84	9.51	10.81
2019年5月	199.15	203.71	238.50	9.07	9.73	11.03
2019年6月	200.77	205.58	241.05	9.29	9.95	11.19
2019年7月	201.22	206.08	242.19	9.01	9.69	10.85
2019年8月	202.76	207.69	244.31	9.08	9.73	10.68
2019年9月	204.56	209.68	246.68	9.46	10.06	10.67
2019年10月	205.02	210.24	247.42	9.42	10.04	10.58
2019年11月	206.56	211.92	249.27	9.47	10.04	10.67
2019年12月	207.84	213.58	251.31	9.54	10.08	10.69
2020年1月	212.06	217.87	256.36	9.25	9.83	10.72
2020年2月	212.72	218.51	257.18	9.36	9.92	10.66
2020年3月	217.05	222.93	262.24	10.26	10.75	11.48
2020年4月	218.67	225.58	265.88	10.88	11.44	12.88

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_2588

