

2020 年 09 月 12 日

供需均较强，融资超预期

——8 月金融数据分析

事件概述

2020 年 9 月 11 日，中国人民银行公布 2020 年 8 月份金融数据。

核心观点

□ 8 月金融数据较为“靓丽”：主要受实体经济活跃度提升，融资需求上升，以及政府债券融资显著放量所致。预计后续融资将会保持平稳扩张态势，社融增速 13% 左右，M1 和 M2 增速将上行。

□ 企业贷款继续向中长期集中，居民贷款持续扩张

8 月新增人民币贷款 1.28 万亿元，同比多增 694 亿元，中长期占比 100.2%，较去年同期上升 27 个百分点。非金融企业贷款方面：企业中长期贷款和短期贷款同环比均较显著回升，票据融资同比大幅减少。在“总量适度、结构优化”的政策引导下，企业信贷持续向中长期贷款集中。

居民贷款方面：疫情较好控制下，居民消费较快恢复，房地产销售稳定增长下，居民信贷持续扩张。对非银金融机构贷款降幅扩大。

□ 社融各分项均回升，地方债放量显著

8 月新增社融 3.58 万亿元，同比多增 1.39 万亿，存量社融增速升至 13.3%，较上月上升 0.4 个百分点。从结构上看，社融各主要分项均出现回升，向实体投放人民币贷款 1.42 万亿，同比多增 1156 亿元；非标融资由降转升；直接融资中债券融资扩大、股票融资增长明显；政府债券的显著放量是社融高增长的主力。

□ M2 与 M1 增速剪刀差延续收窄态势；M2 与社融增速短暂背离

8 月 M2 同比 10.4%，回落 0.3 个百分点；M1 同比 8%，回升 1.1 个百分点，M2 与 M1 剪刀差大幅收窄 1.4 个百分点。M2 增速与社融增速也出现背离，主要原因在于：政府债券发行量大增，尚未及时拨付，暂时表现为政府存款，未对 M2 形成拉动；后续将会逐步转化助推 M2 增速回升。M1 增速走高主要受经济活动活跃度上升影响：企业融资和投资加快、居民消费和购房意愿较强。

数据方面

1、8 月新增人民币贷款 1.28 万亿元，同比多增 694 亿。其中，中长期占比 100.2%，较上月下降 21 个百分点，较去年同期上升 27 个百分点。分项看：企业贷款增加 5797 亿元，同比少增 716 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；住户部门贷款增加 8415 亿元，同比多增 1877 亿元。其中，短期贷款增加 2844 亿元，中长期贷款增加 5571 亿元；非银行业金融机构贷款减少 1474 亿元。

2、8 月新增社会融资规模 3.58 万亿元，前值 16900 亿元，比上年同期多 1.39 万亿元。社融存量规模 276.74 万亿，同比增速 13.3%，较上月上升 0.4 个百分点。分项看：新增信贷 1.42 万亿元，同比多增 1156 亿元；非标融资多增 710 亿元，同比多增 1724 亿元；企业债券融资 3633 亿元，同比多增 249 亿元；企业股票融资 1282 亿元，同比多增 1026 亿元；政府债券融资 1.38 万亿元，同比多增 8729 亿元。

3、8 月 M2 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；M1 同比增长 8%，增速分别比上月末和上年同期高 1.1 个和 4.6 个百分点；M0 同比增长 9.4%。

风险提示

经济活动超预期变化。

宏观首席分析师：孙付

邮箱：sunfu@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520050004

联系电话：021-50380388

分析师与研究助理简介

孙付，毕业于复旦大学世界经济系，华西宏观首席分析师，专注于经济增长、货币政策与利率研究，完成“蜕变时期：杠杆风险与增长动能研究”和“逆风侵袭：冲击与周期叠加”两部宏观经济研究专著，诸多成果被“金融市场研究”、“新财富”等收录刊发。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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_2592

