

研究所

证券分析师: 靳毅 S0350517100001
021-68930187 jiny01@ghzq.com.cn
证券分析师: 张赢 S0350519070001
021-60338169 zhangy18@ghzq.com.cn

超预期的社融强在哪里？

—— 8月金融数据点评

投资要点:

相关报告

- 《7月CPI、PPI数据点评：谁是“扰动”？谁是“趋势”？》——2020-08-10
- 《热点事件跟踪点评：如何看专项债补充中小银行资本金？》——2020-07-20
- 《龙大转债投资分析：条款相对优厚，正股增长可期》——2020-07-20
- 《2020年6月经济数据点评：复苏路上的“喜与忧”》——2020-07-16
- 《6月金融数据点评：高增长的变与不变》——2020-07-10

- **事件 央行公布2020年8月金融数据：**(1)新增人民币贷款12800亿元，市场预期12200亿元，前值9927亿元。(2)社会融资规模35800亿元，市场预期26600亿元，前值16940亿元。(3)M2同比10.4%，市场预期10.8%，前值10.7%；M1同比8.0%，前值6.9%。
- **居民信贷平稳增长，企业信贷受票据融资拖累** 8月份新增人民币贷款1.28万亿元，同比多增694亿元，同比增量贡献主要来自于居民端。具体来看，居民贷款增加8,415亿元，同比多增1,877亿元。其中，居民短期贷款增加2,844亿元，同比多增846亿元；居民中长期贷款增加5,571亿元，同比多增1,031亿元，与6、7月份同比变动相一致，这与近期房地产销售仍在回暖有关。

企业贷款增加5,797亿元，同比少增716亿元，主要还是受票据融资项的拖累。具体来看，企业短期贷款增加47亿元，同比多增402亿元；票据融资减少1,676亿元，同比多减4,102亿元，同比减幅创2020年以来最高，主要系8月份票据利率出现明显上行，企业票据融资活动有所减少。

企业中长期贷款则增加7,252亿元，同比多增2,967亿元，企业中长期贷款继续保持同比高增加，与近期基建和房地产投资同比增速改善相一致。而受益于此，企业中长期贷款占比进一步抬升。

- **地方债发行放量，推动社融超预期** 8月份新增社融规模为3.58万亿元，同比多增1.39万亿元，超出市场预期，主要还是受益于政府债券发行放量。8月份政府债券净融资1.38万亿元，同比多增8729亿元，与7月份给特别国债发行让路后，地方债加速发行有关。

除此之外，社融口径下信贷融资增加1.46万亿元，同比多增1,799亿元；表外非标融资增加710亿元，同比多增1,725亿元。具体来看，其中，委托贷款减少415亿元，同比少减98亿元；信托贷款减少316亿元，同比少减342亿元，这主要是8月下半月，出于对后续融资政策收紧的预期，各大房企提前密集融资有关。而未贴现银行承兑汇票增加1,441亿元，同比多增1,284亿元，这与企业票据

融资规模同比减少相一致。

直接融资方面，企业债券净融资增加 3633 亿元，同比多增 249 亿元；非金融企业境内股票融资增加 1282 亿元，同比多增 1026 亿元，与近期 IPO 和定增融资规模较高有关。

- **非银机构存款减少，财政存款同比增加** 8 月份新增人民币存款 1.94 万亿元，同比多增 1317 亿元。其中，居民存款增加 3,973 亿元，同比多增 1,259 亿元；企业存款增加 7,491 亿元，同比多增 1,699 亿元；而非银金融机构存款减少 2,612 亿元，同比多减 9,910 亿元，这可能与部分资金获利了结，暂时退出股市有关。另外，财政存款增加 5,339 亿元，同比多增 5,244 亿元，或与地方政府专项债密集发行之后，部分资金尚未投入使用，暂时形成了财政存款有关。
- **未来社融增速怎么走？** 8 月末，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。而 8 月末社融存量为同比增长 13.3%，较上月末高出 0.40 个百分点。其中 M2 增速回落，一方面与近期房地产销售回暖下，居民储蓄存款（M2）转向企业部门存款（M1）有关；另一方面也与财政存款明显增加所带来的抽取效应有关，这也是造成本月社融增速变动与 M2 增速变动出现背离的原因。

对于社融未来走势，考虑到 9 月份还有大量地方政府债券发行，这在一定程度上会对社融增速形成支撑。但与此同时，也需要警惕信贷政策趋于常态、以及地产融资政策收紧后，对信贷投放和非标融资的拖累。

- **风险提示** 1) 经济恢复不及预期；2) 货币政策发生重大改变。

1、事件

央行公布 2020 年 8 月金融数据：(1) 新增人民币贷款 12800 亿元，市场预期 12200 亿元，前值 9927 亿元。(2) 社会融资规模 35800 亿元，市场预期 26600 亿元，前值 16940 亿元。(3) M2 同比 10.4%，市场预期 10.8%，前值 10.7%；M1 同比 8.0%，前值 6.9%。

2、点评

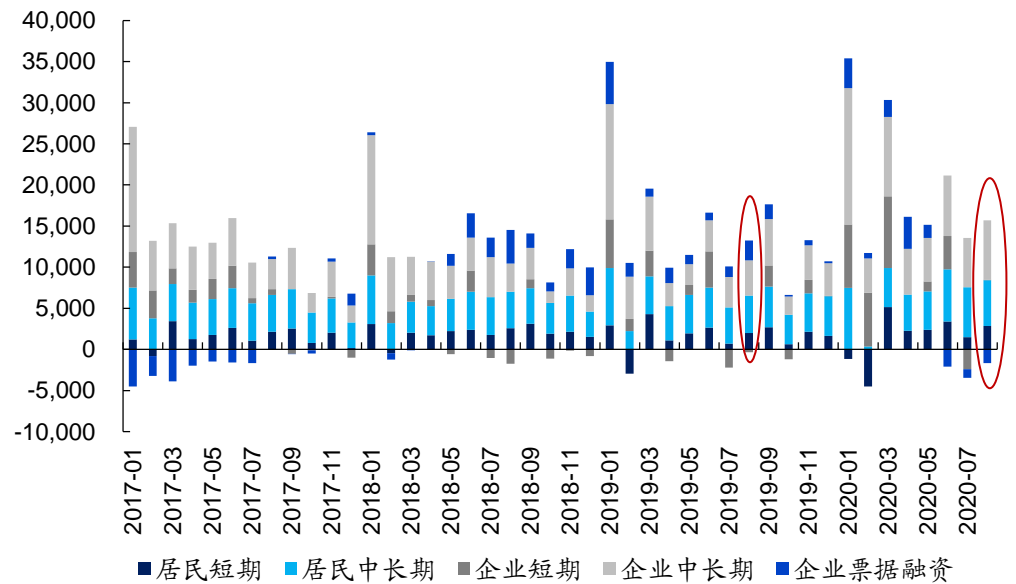
2.1、居民信贷平稳增长，企业信贷受票据融资拖累

8 月份新增人民币贷款 1.28 万亿元，同比多增 694 亿元，同比增量贡献主要来自居民端。具体来看，居民贷款增加 8,415 亿元，同比多增 1,877 亿元。其中，居民短期贷款增加 2,844 亿元，同比多增 846 亿元；居民中长期贷款增加 5,571 亿元，同比多增 1,031 亿元，与 6、7 月份同比变动相一致，这与近期房地产销售仍在回暖有关。

企业贷款增加 5,797 亿元，同比少增 716 亿元，主要还是受票据融资项的拖累。具体来看，企业短期贷款增加 47 亿元，同比多增 402 亿元；票据融资减少 1,676 亿元，同比多减 4,102 亿元，同比减幅创 2020 年以来最高，主要系 8 月份票据利率出现明显上行，企业票据融资活动有所减少。

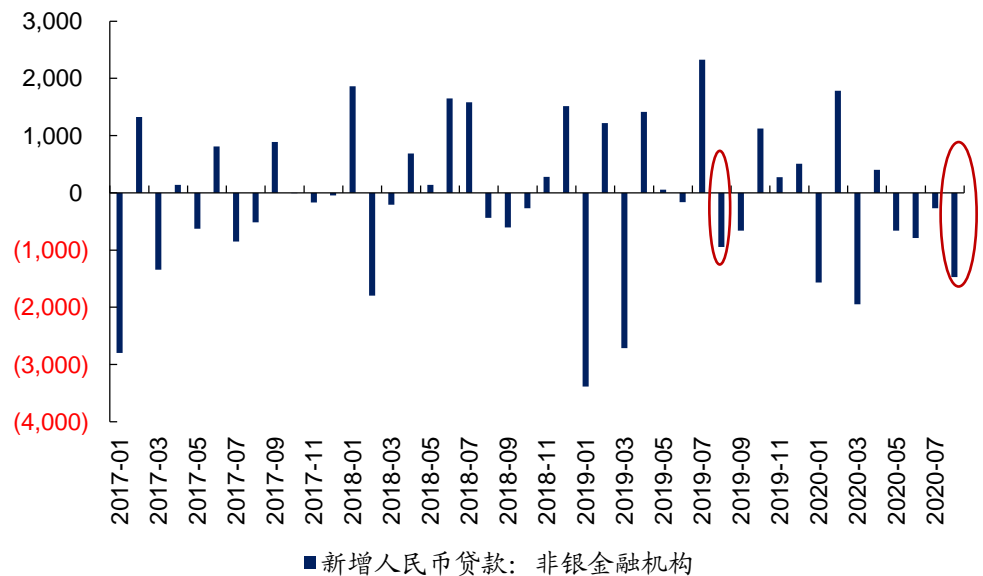
企业中长期贷款则增加 7,252 亿元，同比多增 2,967 亿元，企业中长期贷款继续保持同比高增加，与近期基建和房地产投资同比增速改善相一致。而受益于此，企业中长期贷款占比进一步抬升。

图 1：居民和非金融企业新增信贷各分项数据（亿元）



资料来源：WIND、国海证券研究所

图 2：非银金融机构新增信贷数据（亿元）



资料来源：WIND、国海证券研究所

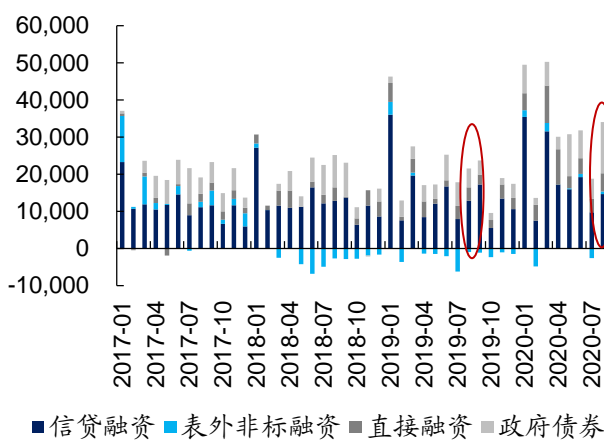
2.2、地方债发行放量，推动社融超预期

8 月份新增社融规模为 3.58 万亿元，同比多增 1.39 万亿元，超出市场预期，主要还是受益于政府债券发行放量。8 月份政府债券净融资 1.38 万亿元，同比多增 8729 亿元，与 7 月份给特别国债发行让路后，地方债加速发行有关。

除此之外，社融口径下信贷融资增加 1.46 万亿元，同比多增 1,799 亿元；表外非标融资增加 710 亿元，同比多增 1,725 亿元。具体来看，其中，委托贷款减少 415 亿元，同比少减 98 亿元；信托贷款减少 316 亿元，同比少减 342 亿元，这主要是 8 月下半月，出于对后续融资政策收紧的预期，各大房企提前密集融资有关。而未贴现银行承兑汇票增加 1,441 亿元，同比多增 1,284 亿元，这与企业票据融资规模同比减少相一致。

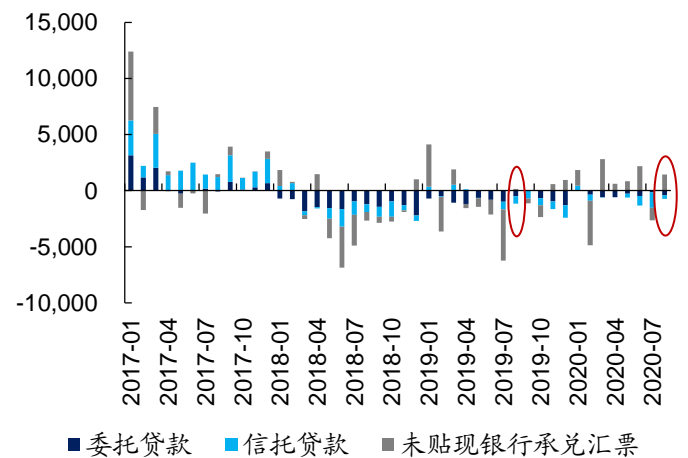
直接融资方面，企业债券净融资增加 3633 亿元，同比多增 249 亿元；非金融企业境内股票融资增加 1282 亿元，同比多增 1026 亿元，与近期 IPO 和定增融资规模较高有关。

图 3：新增社融规模各分项数据（亿元）



资料来源：WIND、国海证券研究所

图 4：表外非标融资细分项数据（亿元）

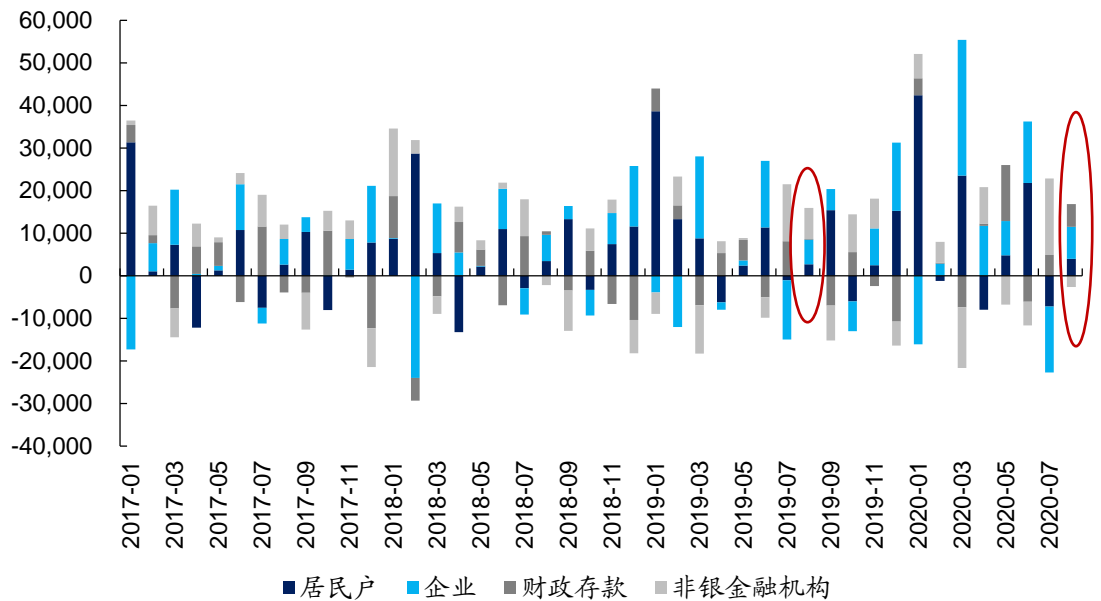


资料来源：WIND、国海证券研究所

2.3、非银机构存款减少，财政存款同比增加

8 月份新增人民币存款 1.94 万亿元，同比多增 1317 亿元。其中，居民存款增加 3,973 亿元，同比多增 1,259 亿元；企业存款增加 7,491 亿元，同比多增 1,699 亿元；而非银金融机构存款减少 2,612 亿元，同比多减 9,910 亿元，这可能与部分资金获利了结，暂时退出股市有关。另外，财政存款增加 5,339 亿元，同比多增 5,244 亿元，或与地方政府专项债密集发行之后，部分资金尚未投入使用，暂时形成了财政存款有关。

图 5: 新增存款各分项数据 (亿元)



资料来源: WIND、国海证券研究所

2.4、未来社融增速怎么走？

8月末, 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。而 8 月末社融存量为同比增长 13.3%, 较上月末高出 0.40 个百分点。其中 M2 增速回落, 一方面与近期房地产销售回暖下, 居民储蓄存款 (M2) 转向企业部门存款 (M1) 有关; 另一方面也与财政存款明显增加所带来的抽取效应有关, 这也是造成本月社融增速变动与 M2 增速变动出现背离的原因。

对于社融未来走势, 考虑到 9 月份还有大量地方政府债券发行, 这在一定程度上会对社融增速形成支撑。但与此同时, 也需要警惕信贷政策趋于常态、以及地产融资政策收紧后, 对信贷投放和非标融资的拖累。

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_2604

