

8 月金融数据延续弱势，宽信用进程即将开启

—— 2021 年 8 月金融数据点评

东方金诚首席宏观分析师 王青 高级分析师 冯琳

事件：2021 年 9 月 10 日，央行公布数据显示，2021 年 8 月新增金融机构人民币贷款 1.22 万亿，环比多增 1400 亿，同比少增 631 亿；8 月末人民币贷款余额增速 12.1%，分别比上月末和上年同期低 0.2 和 0.9 个百分点。

8 月新增社融 2.96 万亿，环比多增约 1.9 万亿，同比少增 6295 亿；8 月末存量社会融资规模 305.28 万亿，同比增长 10.3%，增速比上月末和上年同期分别低 0.4 和 3.0 个百分点。

8 月末，M2 同比增长 8.2%，增速比上月末低 0.1 个百分点，比上年同期低 2.2 个百分点；M1 同比增长 4.2%，增速比上月末低 0.7 个百分点，比上年同期低 3.8 个百分点。

主要观点：

总体上看，8 月金融数据延续弱势，多项增速指标创年内新低。我们认为，年初以来的持续“紧信用”过程，以及近期经济下行压力有所加大，都是 8 月金融数据偏弱的重要原因；而另外一个原因是时滞效应：央行 7 月降准，8 月召开货币信贷形势分析座谈会，以及近期新增 3000 亿再贷款支持小微企业，可以说“宽信用”信号已经发出；但历史数据显示，从政策信号释放到宽信用效果显现，往往会有 2-3 个月的时滞。

信贷方面，因城投、房地产融资严监管，以及经济下行背景下企业信贷需求有所减弱，银行风险偏好下行，8 月信贷表现依然偏弱，且存在较为明显的票据冲量现象。另外，8 月居民短期贷款也现同比少增，或与当前消费修复较缓相关。高频数据显示，8 月商品房销量同比大幅下降，直接导致当月以房贷为主（占比约为八成左右）的居民中长期贷款延续同比少增势头。

8 月社融环比季节性多增，同比大幅少增。除投向实体经济的信贷同比较大幅度少增，以及在年末资管新规过渡期进入倒计时背景下，信托贷款同比大幅多减外，主要原因在于去年同期地方政府债大规模发行，导致 8 月新增政府债券融资同比大幅下滑。

8 月末 M2 增速小幅回落，主要原因是当月贷款走弱影响存款派生；8 月末 M1 增速大幅下滑 0.7 个百分点，当月楼市显著降温是直接原因，同时实体经济活跃程度也有所下降。

展望未来，8月23日货币信贷形势分析座谈会之后，票据利率应声而起，这意味着银行信贷投放力度或已显著加大，9月宽信用效果将有一定程度体现。另外，接下来政府债券发行将明显提速，也将直接带动社融数据改善。我们判断，8月金融数据基本触及本轮“紧信用”过程的底部区域，9月有望企稳，四季度信贷、社融及M2增速都将进入一个小幅回升过程。未来金融对实体经济的支持力度，将主要取决于国内外疫情演化牵动的宏观经济走势。在我国货币政策空间充裕的背景下，政策面将相机而动，未来全面降准、再贷款再贴现及MLF操作等政策工具都有发力空间。

具体分析如下：

一、7月全面降准落地、8月下旬央行召开信贷座谈会要求银行加大信贷投放力度，直接带动银行放贷能力和意愿增强，但因城投、房地产融资严监管，以及经济下行背景下企业信贷需求有所减弱，8月信贷表现依然偏弱，且存在较为明显的票据冲量现象。

8月新增人民币贷款1.22万亿，环比季节性多增1400亿，但同比少增631亿，拖累月末各项贷款余额增速较上月末下滑0.2个百分点至12.1%。7月全面降准落地，直接带动银行放贷能力和意愿增强，但8月信贷数据依然偏弱，我们认为主要还是受城投、房地产融资严监管，以及经济下行背景下企业信贷需求有所减弱影响。

图1 新增人民币贷款规模及增速



数据来源：WIND，东方金诚

8月人民币贷款各分项环比均现季节性多增，但除票据融资和非银贷款外，各分项同比均为少增。8月票据融资环比多增1042亿，同比多增4489亿，一方面与当月到期量下降有关，另一方面，结合月内中上旬票据利率持续下行，显示银行信贷投放仍然存在票据冲量现象，印证当前信贷需求不足。这具体反映于：

首先，在房地产调控不断加码背景下，8月楼市继续降温，抑制居民按揭贷款需求。当月居民中长期贷款环比仅多增285亿，同比少增1312亿。同时，监管严查消费贷、经营贷等居民短贷流入房地产领域，加之疫情扰动居民消费活动，也限制了居民短贷需求，当月居民短贷环比虽季节性多增1411亿，但同比少增1348亿。

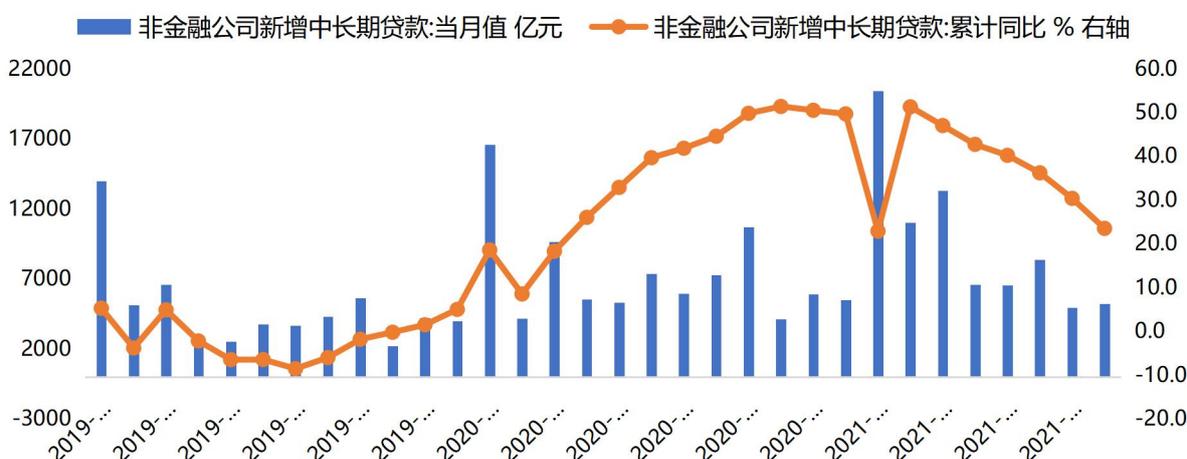
其次，8月企业短贷和企业中长期贷款均现同比少增。当月企业短贷维持负增，或因票据放量对短贷起到替代作用，与上月相比，季节性少减1428亿，但与去年同期相比，多减1196亿。8月企业中长期贷款环比仅多增278亿，同比少增2037亿，主要与城投和房企信贷增长受政策抑制直接相关。可以看出，本月企业信贷结构有所恶化，票据冲量现象加剧，企业中长期贷款则连续第2个月同比少增，这也反映出银行风险偏好下降，有效贷款需求也明显偏弱。

图2 8月人民币贷款各分项新增规模和环比、同比变化情况



数据来源：WIND，东方金诚

图3 企业新增中长期贷款规模与增速

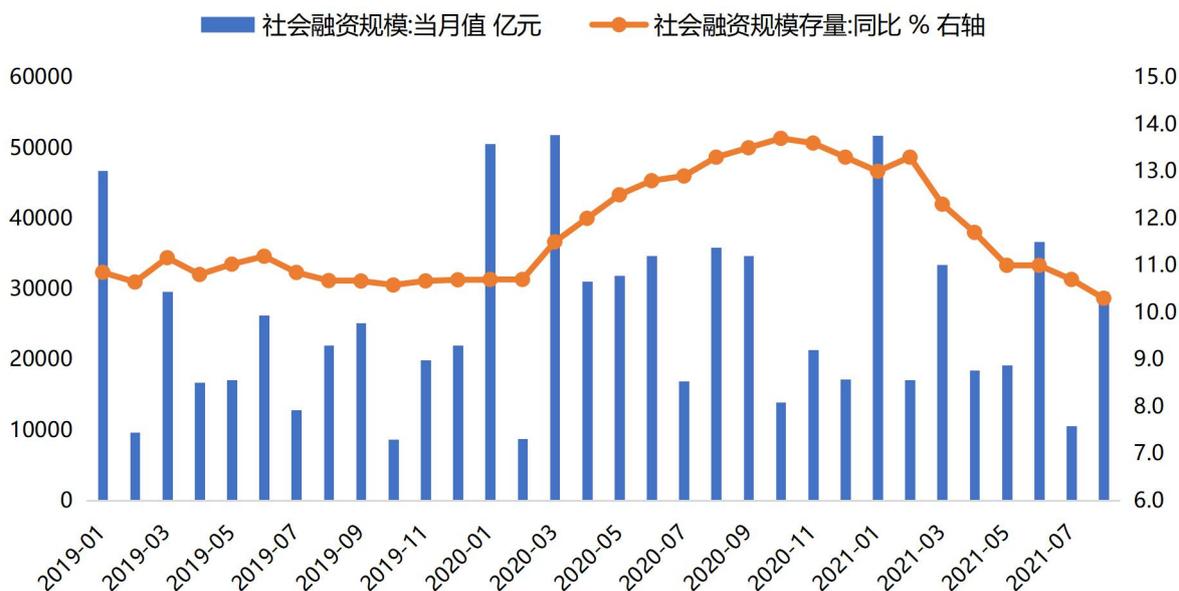


数据来源：WIND，东方金诚

二、8月社融环比季节性多增，同比大幅少增。除投向实体经济的信贷同比较大幅度少增，以及在年末资管新规过渡期进入倒计时背景下，信托贷款同比大幅多减外，主要原因在于去年同期地方政府债大规模发行，导致8月新增政府债券融资同比大幅下滑。

8月新增社融2.96万亿，环比季节性多增1.90万亿，但同比少增6295亿，拖累月末社融存量增速较上月末下滑0.4个百分点至10.3%，仅比有数据记录以来的最低值（2018年末的10.26%）高出0.04个百分点。

图4 社会融资规模增长状况



数据来源：WIND，东方金诚

从分项来看，8月社融同比少增的主要原因在于，当月政府债券融资同比出现较大幅度下滑。实际上今年8月政府债券发行较为正常，但去年同期地方政府债大规模发行，高基数导致今年8月政府债券融资同比少增4050亿。同时，8月投向实体经济的信贷同比少增1488亿；在年末资管新规过渡期进入倒计时背景下，信托贷款同比多减1046亿。另外值得一提的是，在票据贴现大规模增加背景下，8月表外票据融资意外转正，环比多增2443亿，主要是到期量减少所致，但与去年同期相比，仍少增1314亿。

其他分项中，8月企业债券融资继续回暖，环比多增1382亿，同比多增682亿；当月新增委托贷款小幅回正，环比、同比实现多增，股票融资环比、同比亦现一定幅度多增，但对整体社融走势影响有限。

图5 8月社融各分项新增规模和环比、同比变化情况



数据来源: WIND, 东方金诚

三、8月末M2增速小幅回落，主要原因是当月贷款走弱影响存款派生；8月末M1增速大幅下滑0.7个百分点，当月楼市显著降温是直接原因，同时实体经济活跃程度也有所下降。

8月末，M2同比增速较上月末小幅回落0.1个百分点至8.2%，直接原因是当月人民币贷款较弱，存款派生相应放慢。不过，8月财政存款增加1724亿，比去年同期大幅少增3615亿，改变了年初以来财政存款持续高增的势头，显示8月宏观政策向稳增长微调后，财政支出开始发力。这实际上也缓和了当月M2增速的下行幅度。本月M2同比增速回落，广义货币供应量增长水平已回到疫情前，是本轮“紧信用”过程持续发酵的一个明显标志，也意味着当前货币政策已回归常态化。

8月末，M1同比增速较上月末下滑0.7个百分点至4.2%，在上月已处明显低位的增速基础上进一步较快下滑。我们认为，一个直接原因是8月房地产市场显著降温，高频数据显示，8月30

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_26541

