

宏观研究

报告原因：定期点评

社融继续放缓，边际具有支撑

——2021年8月金融数据点评

2021年9月11日

宏观研究/点评报告

山证宏观固收团队

分析师：

郭瑞

执业登记编码：S0760514050002

邮箱：guorui@sxzq.com

李淑芳

执业登记编码：S0760518100001

邮箱：lishufang@sxzq.com

研究助理：

邵彦棋

邮箱：shaoyanqi@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座
28层北京市西城区平安里西大街28号
中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件

➢ 2021年9月10日，中国人民银行公布2021年8月金融统计数据及社会融资规模存量与增量数据。8月末，广义货币(M2)余额231.23万亿元，同比增长8.2%，增速分别比上月末和上年同期低0.1个和2.2个百分点；人民币贷款余额187.8万亿元，同比增长12.1%，增速分别比上月末和上年同期低0.2个和0.9个百分点。初步统计，8月末社会融资规模存量为305.28万亿元，同比增长10.3%；8月社会融资规模增量为2.96万亿元，比上年同期少6295亿元。

主要观点

➢ 8月，M2与社融同比增速继续放缓。一方面，宽信用政策整体还处于布局阶段，尚未实质性发力，且在跨周期政策调节的基调下，仍以精准调控为主。另一方面，从信贷供需角度看，受经济弱势和房地产调控影响，住户贷款增速继续走低，企业中长期贷款增长乏力，但企业整体融资需求不弱。银行信贷供给不弱，且存在“以票充贷”现象。这种情况下贷款数据弱势的主要原因为经济不佳的情况下银行缺乏合意信贷资产进行投资，即银行出现“信贷资产荒”。

➢ 宽信用政策逐渐加码，社融具有支撑。边际看，8月融资数据较7月明显改善，由于7月数据较差，为避免单月数据干扰，建议以7月及8月为整体来看待近期的信用状况。2021年7月及8月社融合计4.02万亿元，高于2019年同期5338亿元，微幅低于2017年及2018年同期。因此从近两月情况看，融资数据并不弱。近期，政府进一步强调加强经济跨周期调节力度，如9月1日国常务会议再次提及“稳增长、保就业”，发改委提出下大力气做好补短板稳投资各项工作，促进投资稳定增长等。同时，宽信用政策继续加码，如国常务会议提出的今年再新增3000亿元支小再贷款额度，支持地方法人银行向小微企业和个体工商户发放贷款；财政部提出继续发挥地方政府专项债作用带动扩大有效投资，适度加快专项债发行进度等。融资数据不弱叠加宽信用政策加码，若宽信用精准调控能落到实处，预计会一定程度上支撑未来社融的恢复。

目录

1.事件回顾	4
2.事件点评	4
2.1 M2 及社融增速继续放缓	4
2.2 社融边际趋弱但降幅不大	4
2.3 贷款趋弱，非标压降，关注宽信用抓手	5
2.4 贷款结构继续变差	6
3.风险提示	7

图表目录

图 1：M2 环比增速.....	4
图 2：社会融资规模累计值环比增速.....	4
图 3：当月社会融资规模情况.....	5
图 4：社会融资规模存量及增速.....	5
图 5：当月新增人民币贷款情况.....	5
图 6：当月非标融资情况.....	5
图 7：当月企业债融资情况.....	6
图 8：当月股票融资情况.....	6
图 9：企业贷款增速及住户贷款增速.....	6
图 10：企业中长期贷款增速.....	6
图 11：企业中长期贷款和短期贷款占比情况.....	6
图 12：住户中长期贷款和短期贷款占比情况.....	6

1.事件回顾

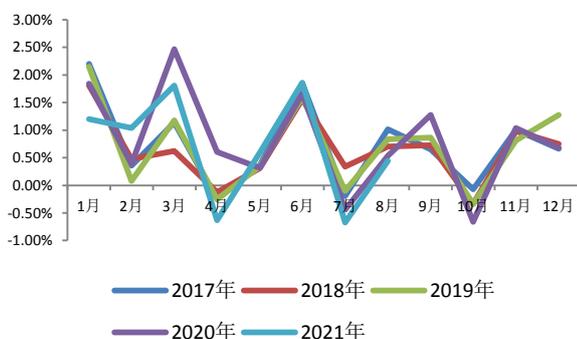
2021年9月10日，中国人民银行公布2021年8月金融统计数据及社会融资规模存量与增量数据。8月末，广义货币(M2)余额231.23万亿元，同比增长8.2%，增速分别比上月末和上年同期低0.1个和2.2个百分点；人民币贷款余额187.8万亿元，同比增长12.1%，增速分别比上月末和上年同期低0.2个和0.9个百分点。初步统计，8月末社会融资规模存量为305.28万亿元，同比增长10.3%；8月社会融资规模增量为2.96万亿元，比上年同期少6295亿元。

2.事件点评

2.1 M2及社融增速继续放缓

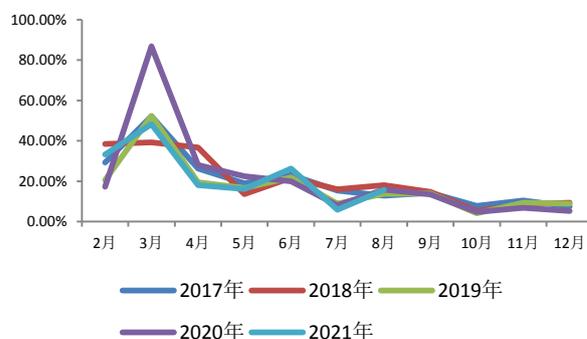
8月，M2同比增长8.2%，继续走低且创2020年以来新低。8月社融累计值下降16.69%，降幅较上月扩大0.12个百分点。边际看，8月M2环比增长0.44%，较上月有所改善，但主要源于季节性，和2017年-2019年同期环比增速相比还具有较大差距。8月社融累计值环比增长15.75%，环比改善较为明显，但也和上月的低基数有关。整体看，8月金融数据趋弱，边际未改善但也未明显恶化。

图 1：M2 环比增速



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 2：社会融资规模累计值环比增速

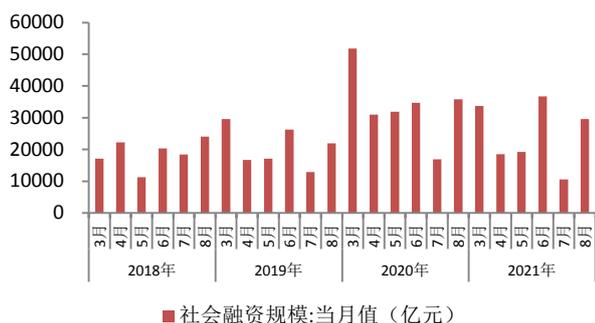


数据来源：Wind，山西证券研究所

2.2 社融边际趋弱但降幅不大

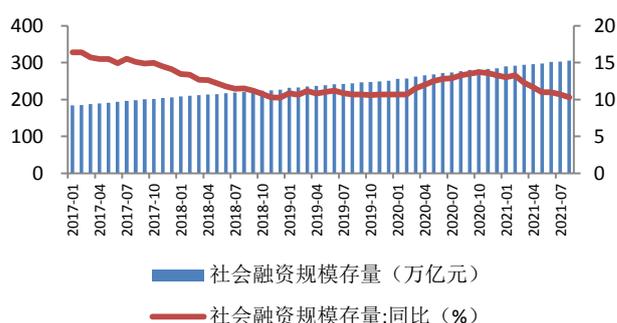
8月社融增量2.96万亿元，创除2020年8月外的历年同期新高。由于7月社融数据较差，为避免单月数据干扰，建议以7月及8月的整体情况来看待近期的信用情况。2021年7月及8月社融合计4.02万亿元，高于2019年同期5338亿元，微幅低于2017年及2018年同期。从数据上看，近期融资趋弱但降幅不大。如果未来宽信用政策能够落到实处，社融仍有较高概率好转。

图 3：当月社会融资规模情况



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 4：社会融资规模存量及增速

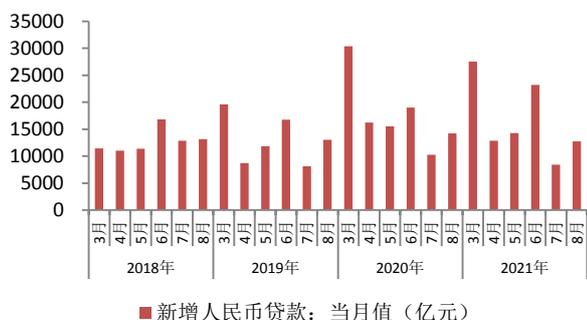


数据来源：Wind，山西证券研究所

2.3 贷款趋弱，非标压降，关注宽信用抓手

信贷供给不弱但贷款数据走弱。2021 年 7 月-8 月新增人民币贷款为 2.11 万亿元，持平于 2019 年同期，而票据融资情况明显好于 2019 年，存在“以票充贷”现象，一方面源于主要信用领域贷款需求受限，如房地产调控持续高压及地方隐形债务管控；另一方面经济边际趋弱，尽管企业贷款需求不差，但银行合意贷款稀缺。**非标融资持续压降。**8 月非标融资下降 1185 亿元，今年 2 月以来各月均保持了 1000 亿元以上的压降规模。随着资管新规过渡期的结束，预计四季度非标压降压力仍较大。**企业债券融资改善明显。**8 月企业债券净融资增加 4341 亿元。受利率下行推动，债券融资环境好转，7 月及 8 月企业债券融资创历年新高，成为推动融资数据的主要力量之一。**地方专项债融资边际发力，但发行速度仍然较慢。**7-8 月地方专项债净融资 1.16 万亿元。未来一方面政策上将适度提速地方政府专项债券发行，另一方面由于按照监管要求，地方将预留部分专项债额度在今年 12 月发行，以期明年年初支出形成实物工作量，因此 9 月及四季度地方专项债发行进度可能较为平稳，对社融支撑有限。**股票融资发力。**8 月境内股票融资 1478 亿元，7-8 月合计 2416 亿元。随着境内资本市场改革进一步加速，股票市场在促进直接融资方面的动能将进一步增强。

图 5：当月新增人民币贷款情况



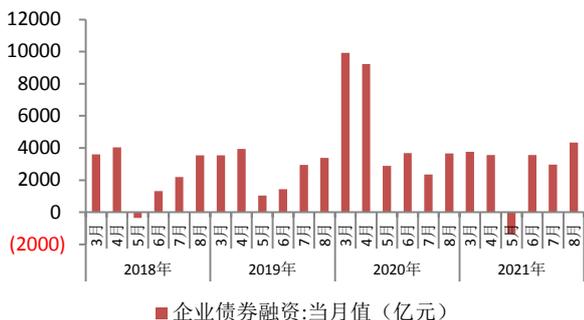
数据来源：Wind，山西证券研究所

图 6：当月非标融资情况



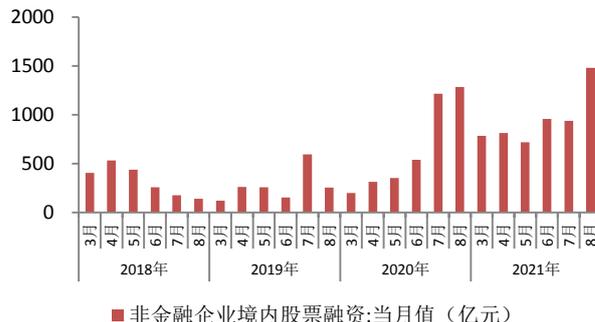
数据来源：Wind，山西证券研究所

图 7：当月企业债融资情况



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 8：当月股票融资情况

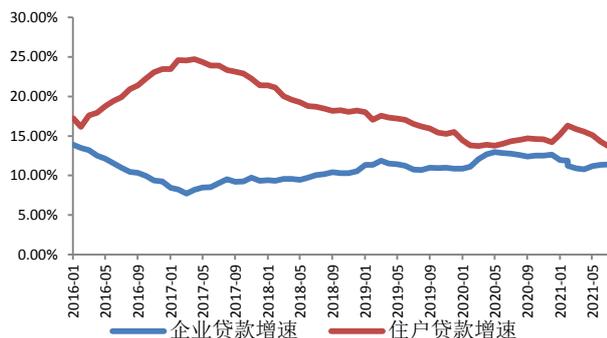


数据来源：Wind，山西证券研究所

2.4 贷款结构继续变差

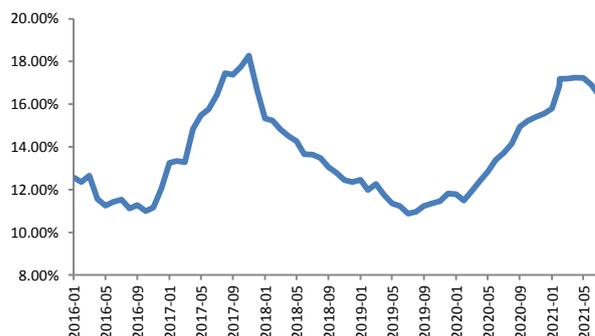
8月住户贷款余额增速进一步放缓，企业贷款余额增速进一步提升，显示总需求乏力，企业融资需求仍高。企业贷款中，中长期贷款余额增速进一步高位回落，显示企业资本支出继续放缓。

图 9：企业贷款增速及住户贷款增速



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 10：企业中长期贷款增速



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 11：企业中长期贷款和短期贷款占比情况



图 12：住户中长期贷款和短期贷款占比情况



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_26574



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn