

信贷结构上延续实体融资需求低迷

事件

央行公布 8 月信贷数据，其中社融增量累计为 2.96 万亿元，同比少 6295 亿元，对实体经济的人民币贷款增加 1.27 万亿元，同比少增 1488 亿元。8 月末社融规模存量为 305.28 万亿元，同比增 10.3%。M2 余额 231.23 万亿元，同比增 8.2%，增速环比低 0.1%、同比低 2.2%。

点评

趋势：社融继续小幅回落，严监管与弱需求的持续体现。8 月新增社融为 2.96 万亿元，同比少增 6295 亿元，小幅高于彭博一致预期的 2.8 万亿元；社融存量同比下跌至 10.3%，小幅低于前值 0.4 个百分点。8 月社融环比回升，但由于去年高基数影响，同比增速继续下降。本次社融环比显示当前实体贷款需求仍弱，支撑项来自政府债券发行加快以及票据冲量。从分项上来看，8 月人民币信贷同比少增 1501 亿元，拖累社融。8 月政府债净发行 9738 亿元，较 7 月 1820 亿元显著增加；但由于去年 8 月政府债净融资 13788 亿元是史上最高值，因此环比拉动社融但同比拖累社融明显。8 月信托贷款、委托贷款与银行未贴现承兑汇票等“非标”资产合计余额环比下降 1058 亿元，降幅较 7 月有所缩减，同比多减 1768 亿元，体现非标压降速度维持稳定。总体来看，降准资金的向下传导并不明显，8 月信贷延续疲软；但 9 月初提供 3000 亿支小再贷款，定向宽信用开始发力，同时叠加专项债对社融的拉动，四季度社融增速有望反弹，维持年末增速在 11% 以上的判断。

结构：票据冲量信贷环比改善，实体融资需求仍然低迷。8 月人民币贷款增加 1.22 万亿，稍低于市场预期，比上年同期少增 631 亿元，为今年 5 月以来首次同比少增，延续疲软趋势。结构方面，居民新增短贷 1496 亿元，同比少增 1348 亿元，比 2019 年同期少增 502 亿元，主要受疫情反复和极端天气对居民消费拖累延续；新增居民中长期贷款 4259 亿元，同比少增 1312 亿元，比 2019 年同期少增 281 亿元，继续表现为严政策对居民地产消费的冲击。而企业短贷减少 1149 亿元，同比多减 1196 亿元，比 2019 年同期多减 794 亿元；企业中长期贷款 5215 亿元，同比少增 2037 亿元，比 2019 年同期多增 930 亿元，由于融资平台严监管与企业资本开支意愿降低驱动；新增票据融资 2813 亿元，同比大幅多增 4489 亿元，比 2019 年同期多增 387 亿元，主要由于 8 月中下旬票据贴现和转贴利率再次与银行间利率倒挂，月末票据冲量明显。8 月 M2 同比为 8.2%，M1 同比为 4.2%；较 7 月分别下降 0.1 和 0.7 个百分点。M1 与 M2 的持续回落，一是居民与实体企业存款增长放缓，非银存款高增，可能通过基金产品等进入股市，带来非银存款同比高增长。二是财政存款同比少增 3615 亿元，M1 与 M2 剪刀差持续走阔。

节奏：观察四季度政策宽松的可能。当前严监管对金融数据的收缩效果已经显现，在经济形成滞胀背景下跨周期政策时期货币政策再度宽松的可能性仍在，叠加定向宽信用与地方债四季度增量，都将对社融形成一定支撑。

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

研究院 宏观组

研究员

徐闻宇

☎ 021-60827991

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

联系人

吴嘉颖

☎ 021-60827995

✉ wujiaying@htfc.com

从业资格号：F3064604

相关研究：

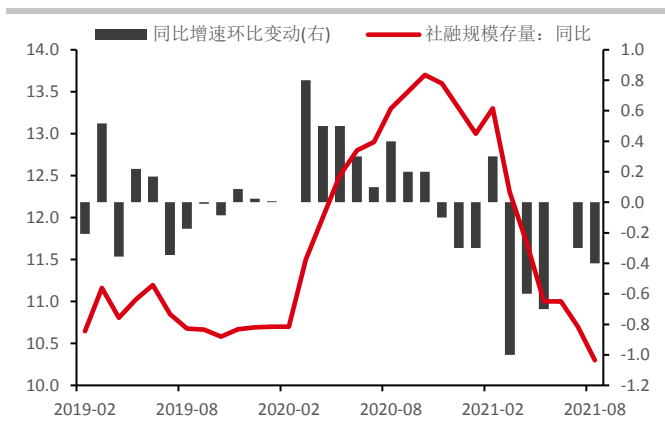
[严监管与弱需求下信用降温——中国 7 月金融数据点评](#)

2021-08-12

[表内走强社融超预期，降准后信贷压力有所缓解——中国 6 月金融数据点评](#)

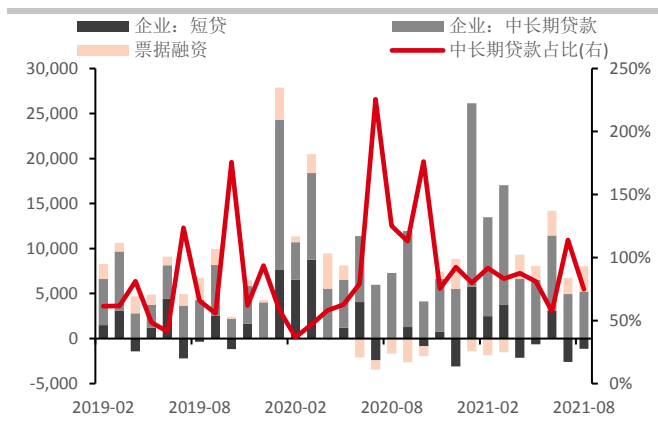
2021-07-11

图 1: 8 月社融存量同比下行继续, 持续紧信用 (%,%)



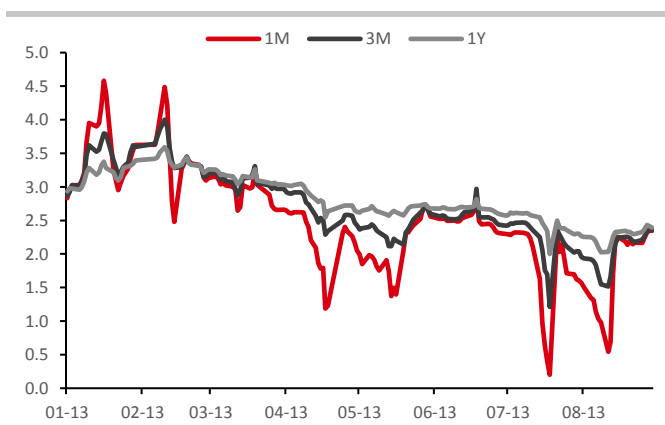
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 8 月企业新增贷款较上月少增, 票据融资增量较高, 反映企业流动性需求减弱 (亿元,%)



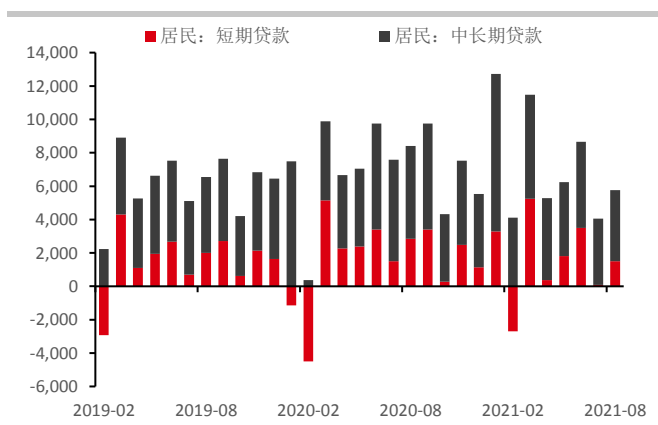
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 8 月票据收益率持续低位徘徊 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 8 月居民中长期贷款持续回落 (亿元)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

附 1：2021 年 8 月金融统计数据报告

来源：人民银行¹

点评：货币负债端的增速出现回落。M1 持续回落符合预期，而 M2 增速受财政投放及实体信贷需求走弱影响小幅回落 M2 与 M1 剪刀差继续走阔。

点评：货币资产端的增速出现回落，在对融资借贷平台和地产政策持续严监管下，企业和居民信贷增量持续走低，而票据月末冲高体现政策托底信用。

点评：负债端来看，8 月人民币存款增量持续下降（同比少增 5672 亿元），住户（增加 3338 万亿元）与非金融企业（增加 5608 亿元）存款增长放缓，而非银存款高增（增加 993 亿元）；可能居民和企业通过基金产品等进入股市，带来非银存款同比高增长。

一、广义货币增长 8.2%，狭义货币增长 4.2%

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；狭义货币(M1)余额 62.67 万亿元，**同比增长 4.2%**，增速分别比上月末和上年同期低 0.7 个和 3.8 个百分点；流通中货币(M0)余额 8.51 万亿元，**同比增长 6.3%**。当月净投放现金 342 亿元。

二、8 月份人民币贷款增加 1.22 万亿元，外币贷款减少 15 亿美元

8 月末，本外币贷款余额 193.9 万亿元，**同比增长 11.7%**。月末人民币贷款余额 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。

8 月份人民币贷款增加 1.22 万亿元，比上年同期少增 631 亿元。分部门看，住户贷款**增加 5755 亿元**，其中，短期贷款**增加 1496 亿元**，中长期贷款**增加 4259 亿元**；企（事）业单位贷款**增加 6963 亿元**，其中，短期贷款**减少 1149 亿元**，中长期贷款**增加 5215 亿元**，票据融资**增加 2813 亿元**；非银行业金融机构贷款**减少 681 亿元**。

8 月末，外币贷款余额 9430 亿美元，**同比增长 4.5%**。当月外币贷款减少 15 亿美元，**同比多减 208 亿美元**。

三、8 月份人民币存款增加 1.37 万亿元，外币存款增加 37 亿美元

8 月末，本外币存款余额 233.32 万亿元，**同比增长 8.5%**。月末人民币存款余额 226.85 万亿元，**同比增长 8.3%**，增速分别比上月末和上年同期低 0.3 个和 2 个百分点。

8 月份人民币存款增加 1.37 万亿元，**同比少增 5672 亿元**。其中，住户存款增加 3338 亿元，非金融企业存款增加 5608 亿元，财政性存款增加 1724 亿元，非银行业金融机构存款增加 993 亿元。

8 月末，外币存款余额 9997 亿美元，**同比增长 22%**。当月外币存款增加 37 亿美元，**同比少增 221 亿美元**。

四、8 月份银行间人民币市场同业拆借月加权平均利率和质押式债券回购月加权平均利率均为 2.08%

¹ <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4337633/index.html>

点评: 8月银行间市场放量降价运行,成交量小幅回升,价格下跌明显,银行间流动性总体维持中性水平。

8月份,银行间人民币市场以拆借、现券和回购方式合计成交 124.37 万亿元,日均成交 5.65 万亿元,日均**成交同比增长 0.7%**。其中,同业拆借日均**成交同比下降 16.5%**,现券日均**成交同比下降 15.8%**,质押式回购日均**成交同比增长 7.9%**。

8月份同业拆借加权平均利率为 2.08%,与上月持平,比上年**同期高 0.04 个百分点**;质押式回购加权平均利率为 2.08%,与上月持平,比上年**同期高 0.02 个百分点**。

五、8月份跨境贸易人民币结算业务发生 6669 亿元,直接投资人民币结算业务发生 5534 亿元

8月份,以人民币进行结算的跨境货物贸易、服务贸易及其他经常项目、对外直接投资、外商直接投资分别发生 4924 亿元、1745 亿元、1402 亿元、4132 亿元。

注 1: 当期数据为初步数。

注 2: 自 2015 年起,人民币、外币和本外币存款含非银行业金融机构存放款项,人民币、外币和本外币贷款含拆放给非银行业金融机构的款项。

注 3: 报告中的企(事)业单位贷款是指非金融企业及机关团体贷款。

附 2：2021 年 8 月社会融资规模增量统计数据报告

来源：人民银行²

点评：8 月社融数据环比回升，但由于去年高基数影响，同比增速继续下降。本次社融环比显示当前实体端贷款需求仍弱，支撑项来自政府债券发行加快以及票据冲量。

初步统计，2021 年 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。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 1.27 万亿元，同比少增 1488 亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加 347 亿元，同比少增 50 亿元；委托贷款增加 177 亿元，同比多增 592 亿元；信托贷款减少 1362 亿元，同比多减 1046 亿元；未贴现的银行承兑汇票增加 127 亿元，同比少增 1314 亿元；企业债券净融资 4341 亿元，同比多 682 亿元；政府债券净融资 9738 亿元，同比少 4050 亿元；非金融企业境内股票融资 1478 亿元，同比多 196 亿元。

注 1：社会融资规模增量是指一定时期内实体经济从金融体系获得的资金额。数据来源于中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、中央国债登记结算有限责任公司、银行间市场交易商协会等部门。

注 2：2019 年 12 月起，人民银行进一步完善社会融资规模统计，将“国债”和“地方政府一般债券”纳入社会融资规模统计，与原有“地方政府专项债券”合并为“政府债券”指标，指标数值为托管机构的托管面值；2019 年 9 月起，人民银行完善“社会融资规模”中的“企业债券”统计，将“交易所企业资产支持证券”纳入“企业债券”指标；2018 年 9 月起，人民银行将“地方政府专项债券”纳入社会融资规模统计；2018 年 7 月起，人民银行完善社会融资规模统计方法，将“存款类金融机构资产支持证券”和“贷款核销”纳入社会融资规模统计，在“其他融资”项下单独列示。

注 3：文内同比数据为可比口径。

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_26660

