

8 月金融数据点评

企业信贷结构优化，稳增长效果逐渐显现

8 月新增社融 2.43 万亿元，较去年同期少增 5571 亿元，高于市场预期。7 月社融存量同比增长 10.5%，较上月下降 0.2 个百分点。本月社融高于预期，我们认为后期关注点主要包括：1. 宽货币短期仍将持续，降准可期。9 月-12 月中期借贷便利共回笼 2.6 万亿元，预计仍将以降准置换中期借贷便利的方式维护市场流动性，保持资金面稳定性，对各项稳增长政策形成支撑；2. 下调贷款利率难以扭转居民预期，居民中长贷企稳仍需等待房地产托底政策出台。

- 8 月社融高于预期，但政府债少增形成主要拖累。8 月社融各个分类当中，表内融资同比少增 586 亿元，表外融资同比多增 5826 亿元，直接融资同比少增 3728 亿元。本月表内融资恢复季节性水平，人民币贷款同比多增 587 亿元，是本月的拉动项之一，表外融资则是本月的主要拉动项，其中未贴现银行承兑汇票贡献较多。直接融资中企业债同比大幅少增 3501 亿元，与政府债券共同形成了本月的主要拖累，随着 9 月、10 月专项债 5000 亿元限额发行，可部分对冲政府债拖累的影响，减缓社融回落趋势。
- M2-M1 剪刀差再度走阔，M2-社融增速差走阔。8 月 M2 同比增长 12.2%，较上月上升 0.2 个百分点；M1 同比增长 6.1%，较上月下降 0.6 个百分点；M0 同比增长 14.3%，较上月上升 0.4 个百分点。8 月单位活期存款同比增长 4.76%，较上月下降 0.88 个百分点，准货币同比增长 14.53%，较上月上升 0.59 个百分点。8 月 M2-M1 剪刀差再度走阔至 6.1%，一方面 M1 下行体现出企业信心不足、活化程度降低，另一方面 M2 上行主要仍是由财政投放加快导致。M2-社融存量同比增速差持续走阔至 1.7%，说明储蓄意愿仍高于投资意愿，资产端增长乏力的趋势还没有缓解。
- 企业端贷款结构优化。8 月新增贷款 12500 亿元，同比多增 300 亿元，符合预期。其中居民贷增加 4580 亿元，同比少增 1175 亿元，企业贷新增 8750 亿元，同比多增 1787 亿元。8 月新增贷款整体符合预期，结构有所优化，具体到结构上来看：企业端方面，企业新增中长贷、短贷、票据分别为 7353 亿元、-121 亿元、1591 亿元，其中中长贷修复至季节性最高水平，尽管部分地区受到 8 月限电影响，但基建主导的稳增长发力下企业端融资依旧不低；短贷连续两月同比多减，主要是由于上半年大量企业短贷逐渐到期，此外票据冲量的现象有所弱化，这与 8 月 22 日信贷座谈会后票据利率上升相对应。居民端方面，居民户新增中长贷、短贷分别为 2658 亿元、1922 亿元，其中居民户中长贷依旧疲弱，与地产高频数据表现一致，在 5 年期 LPR 下调 15bp 后，8 月下旬 30 大中城市商品房成交面积弱于 7 月下旬，说明需求端政策难以扭转局面，后续仍需等待房地产托底政策出台；短贷同比多增 426 亿元，或指向消费边际转好。
- 居民企业存款同比少减。8 月新增人民币存款 12800 亿元，同比少增 900 亿元，其中居民存款增加 8286 亿元，同比多增 4948 亿元，企业存款增加 9551 亿元，同比多增 3943 亿元，财政存款减少 2572 亿元，同比多减 4296 亿元。其中财政存款连续少增反映出财政投放仍保持较高增速。
- 风险提示：国内通胀超预期；流动性环境趋紧；国内新冠疫情影响扩大。

相关研究报告

《8 月通胀点评：通胀低于预期，关注国际油价波动》 20220909

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济及策略：宏观经济

证券分析师：孙德基

deji.sun@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522030002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

事件：8月新增社融2.43万亿元，较去年同期少增5571亿元，高于市场预期。7月社融存量同比增长10.5%，较上月下降0.2个百分点。

8月社融高于预期，但政府债少增形成主要拖累。8月社融各个分类当中，表内融资同比少增586亿元，表外融资同比多增5826亿元，直接融资同比少增3728亿元。本月表内融资恢复季节性水平，人民币贷款同比多增587亿元，是本月的拉动项之一，表外融资则是本月的主要拉动项，其中未贴现银行承兑汇票贡献较多。直接融资中企业债同比大幅少增3501亿元，与政府债券共同形成了本月的主要拖累，随着9月、10月专项债5000亿元限额发行，可部分对冲政府债拖累的影响，减缓社融回落趋势。

图表1. 新增社融构成和变化（单位：亿元）

	社融	人民币贷款	外币贷款	委托贷款	信托贷款	汇票	企业债	股票融资	政府债券
新增	24,300	13,300	(826)	1,755	(472)	3,485	1,148	1,251	3,045
环比	16,739	9,212	311	1,666	(74)	6,229	414	(186)	(953)
同比	(5,593)	587	(1,173)	1,578	890	3,358	(3,501)	(227)	(6,693)

资料来源：万得，中银证券

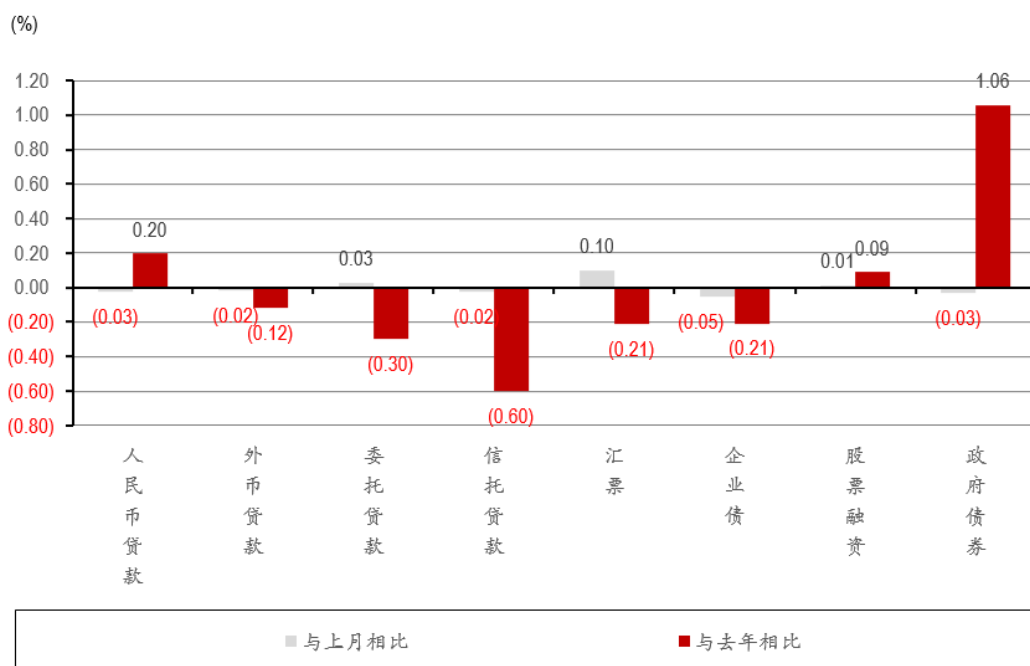
图表2. 新增社融分类变化（单位：亿元）

	表内融资	表外融资	直接融资	其他
新增	12,474	4,768	2,399	4,659
环比	9,523	7,821	228	(833)
同比	(586)	5,826	(3,728)	(7,105)

资料来源：万得，中银证券

汇票占比大幅上升。从社融存量结构来看，2022年8月与上月相比，人民币贷款占比下降0.03%，政府债券占比下降0.03%，其中表外融资环比上升0.11%，主要由汇票贡献。与去年同期相比，仍旧为人民币贷款和政府债券占比大幅上升。

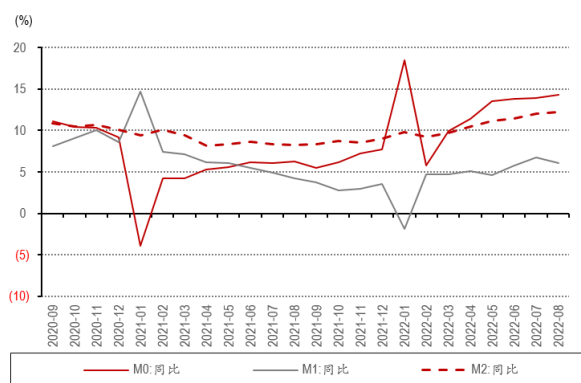
图表3. 社融存量结构变化



资料来源：万得，中银证券

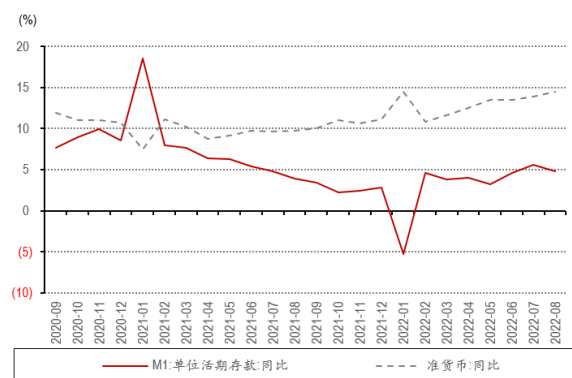
M2-M1 剪刀差再度走阔，M2-社融增速差走阔。8月 M2 同比增长 12.2%，较上月上升 0.2 个百分点；M1 同比增长 6.1%，较上月下降 0.6 个百分点；M0 同比增长 14.3%，较上月上升 0.4 个百分点。8月单位活期存款同比增长 4.76%，较上月下降 0.88 个百分点，准货币同比增长 14.53%，较上月上升 0.59 个百分点。8月 M2-M1 剪刀差再度走阔至 6.1%，一方面 M1 下行体现出企业信心不足、活化程度降低，另一方面 M2 上行主要仍是由财政投放加快导致。M2-社融存量同比增速差持续走阔至 1.7%，说明储蓄意愿仍高于投资意愿，资产端增长乏力的趋势还没有缓解。

图表 4. 货币供应量同比增速变动



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 单位活期存款和准货币同比增速



资料来源：万得，中银证券

企业端贷款结构优化。8月新增贷款 12500 亿元，同比多增 300 亿元，符合预期。其中居民贷增加 4580 亿元，同比少增 1175 亿元，企业贷新增 8750 亿元，同比多增 1787 亿元。8月新增贷款整体符合预期，结构有所优化，具体到结构上来看：企业端方面，企业新增中长贷、短贷、票据分别为 7353 亿元、-121 亿元、1591 亿元，其中中长贷修复至季节性最高水平，尽管部分地区受到 8 月限电影响，但基建主导的稳增长发力下企业端融资仍旧不低；短贷连续两月同比多减，主要是由于上半年大量企业短贷逐渐到期，此外票据冲量的现象有所弱化，这与 8 月 22 日信贷座谈会后票据利率上升相对应。居民端方面，居民户新增中长贷、短贷分别为 2658 亿元、1922 亿元，其中居民中长贷仍旧疲弱，与地产高频数据表现一致，在 5 年期 LPR 下调 15bp 后，8 月下旬 30 大中城市商品房成交面积弱于 7 月下旬，说明需求端政策难以扭转局面，后续仍需等待房地产托底政策出台；短贷同比多增 426 亿元，或指向消费边际转好。

居民企业存款同比少减。8月新增人民币存款 12800 亿元，同比少增 900 亿元，其中居民存款增加 8286 亿元，同比多增 4948 亿元，企业存款增加 9551 亿元，同比多增 3943 亿元，财政存款减少 2572 亿元，同比多减 4296 亿元。其中财政存款连续少增反映出财政投放仍保持较高增速。

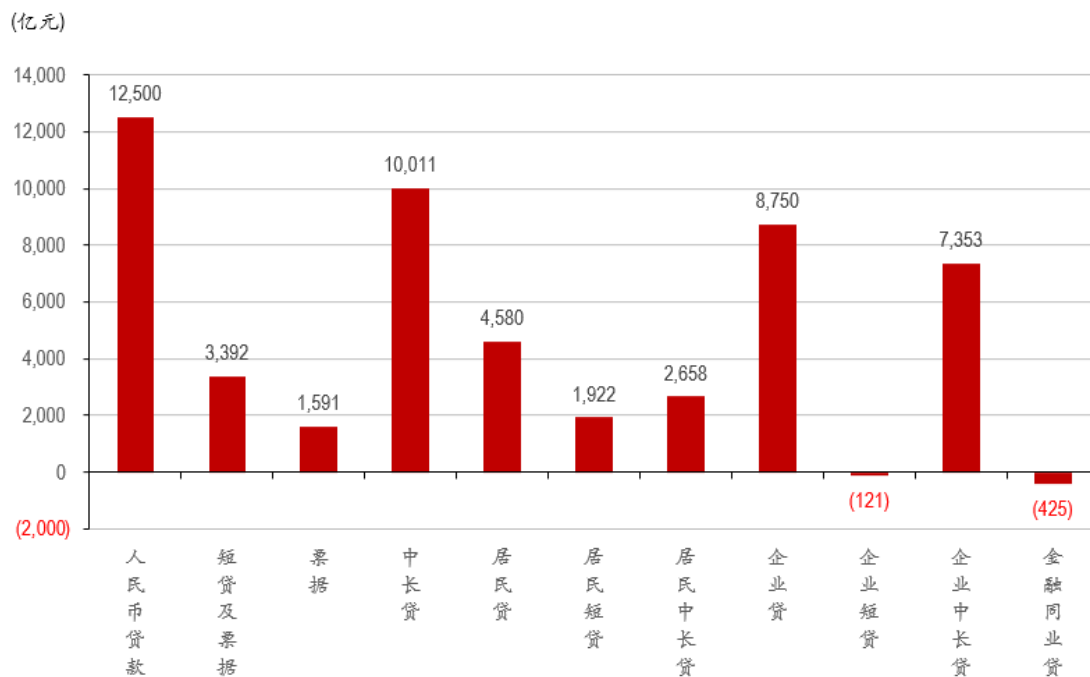
图表 6. 新增存贷款变化（单位：亿元）

	新增存款	居民存款	企业存款	财政存款	非银存款	其他
存款	12,800	8,286	9,551	(2,572)	(4,353)	1,888
环比	12,353	11,666	19,951	(7,435)	(12,398)	569
同比	(900)	4,948	3,943	(4,296)	(5,346)	(149)
	新增贷款	短贷及票据	中长贷	居民贷	企业贷	金融同业贷
贷款	12,500	3,392	10,011	4,580	8,750	(425)
环比	5,710	4,071	5,066	3,363	5,873	(1,901)
同比	300	232	537	(1,175)	1,787	256

资料来源：万得，中银证券。

总结看来，本月社融高于预期，我们认为后期关注点主要包括：1. 宽货币短期仍将持续，降准可期。9月-12月中期借贷便利共回笼2.6万亿元，预计仍将以降准置换中期借贷便利的方式维护市场流动性，保持资金面稳定性，对各项稳增长政策形成支撑；2. 下调贷款利率难以扭转居民预期，居民中长贷企稳仍需等待房地产托底政策出台。

图表 7. 新增人民币贷款构成



资料来源：万得，中银证券。

风险提示：国内通胀超预期；流动性环境趋紧；国内新冠疫情影响扩大。

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_45953

