



宏观研究

【粤开宏观】弱复苏背后的隐忧：8月金融数据点评

2022年09月10日

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001

电话：010-83755580

邮箱：luozhiheng@y kzq.com

研究助理：原野

近期报告

《粤港澳大湾区金融业发展的现状、问题及对策》2022-09-03

《【粤开宏观】中国财政形势：2022年区县财政调研报告》2022-09-07

《【粤开宏观】以改革稳增长，以降低制度性成本稳预期》2022-09-08

《【粤开宏观】“六省一市养全国”的表象与真相》2022-09-09

《【粤开宏观】8月CPI同比略有回落，但结构性通胀压力仍存》2022-09-09

摘要：

8月末社会融资规模存量同比增长10.5%，前值10.7%；社会融资规模增量为2.43万亿元，前值7561亿元；新增人民币贷款12500亿元，前值6790亿元；M2同比12.2%，前值12.0%。

近一年在稳增长政策的作用下，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力有所缓解，其中物流不畅、供应链阻滞等供给侧约束已不是经济复苏的主要掣肘，而需求收缩和预期转弱的压力仍然较大。房地产不仅缺席本轮稳增长周期，更成为最大拖累项，牵制了投资，压缩了地方财政收入，影响了居民信贷需求，更通过银行抵押途径影响货币派生能力。再度严峻的疫情形势，再度来袭的限电问题交织在一起影响消费、生产。此外，前期起重要支撑作用的出口下行趋势明显，8月出口金额（美元）同比增长7.1%，回落11个百分点。8月的金融数据反映出前期稳增长政策带来的信贷结构改善，但需求收缩、预期转弱的压力未能根本扭转，实体融资需求和金融扩表意愿整体较孱弱。

1、社融总量延续回落，表内信贷小幅改善，表外信贷超出预期，直接融资、政府债券大幅拖累，反映实体需求依然疲软、微观主体预期依然偏弱。

8月社会融资规模存量同比增速10.5%，较上月下降0.2个百分点，连续2个月下滑。新增社融2.43万亿元，同比少增5593亿元，连续2个月同比少增，且少增程度有所扩大。（1）前期3000亿政策性开发性金融工具拨付到位，项目资本金充实带动基建投资，拉动配套信贷，最终导致对实体发放人民币信贷新增1.33万亿元，同比多增631亿元。（2）资管新规过渡期结束，非标压降速度放缓，表外三项均持续回暖，委托贷款、表外票据同比多增1755亿元和3358亿元，信托贷款同比少减890亿元。（3）地方政府隐性债务严监管持续，导致企业债（城投）少增，财政靠前发力导致下半年政府债融资成主要拖累，企业债和政府债券分别少增3501亿元和6693亿元。

2、信贷结构改善，但仍存在四大隐忧。

第一，地方平台相对谨慎保守，扩表意愿持续走低。一是地方城投面临严格资金约束。地方隐性债务问题依然严峻，越来越多地方政府杠杆率难以满足举债条件，银行监管约束下借款能力下降。**二是举债动机不强。**换届之年，合规监管和反腐高压下，地方政府缺乏借款意愿。两者叠加可能造成企业债融资持续疲软。

第二，基建带动企业信贷高增，尤其企业中长期贷款大幅好转，但持续性尚待观察，且基建独木难支，预期全面转变还需要地产和消费至少有一个企稳。8月企业中长期贷款同比多增2138亿元，票据冲量亦有减弱。国常会安排后续的政策性开发性金融工具和盘活专项债结存限额（10月底前发行完毕）将进一步撬动更多银行配套融资，支撑基建投资以及中长期贷款。但与去年同期庞大专项债发行量相比，支撑力度和持续性仍有待观察。



第三，房地产仍然存在不确定性，居民中长期贷款未见起色。8月居民贷款增加4580亿元，同比少增1175亿元，其中居民中长期贷款同比少增1601亿元，前期停贷、烂尾房等对预期的冲击仍在持续。尽管“保交楼”政策频出，房地产投资仍然受资金面约束大，房企债务风险仍然高企，销售仍未回暖，传导到企业经营和资金面的改善有限，房地产投资修复仍然缓慢。8月房地产销售依然不佳，30大中城市商品房日均销售39.65万平，环比7月下降6%，但同比降幅从上月的-33%收窄至-18.7%。

第四，疫情形势再度严峻，消费能否企稳尚待观察，居民短贷虽有起色但持续性堪忧。8月居民短贷同比多增426亿元。部分由于汽车销售较强，另一部分由于去年同期暴雨、疫情等造成的低基数效应。但考虑到今年8月疫情再起，日均感染人数是7月的3.3倍，仍可能对中秋、国庆消费产生制约，叠加居民就业、收入信心疲软。未来短贷多增能否持续仍取决于9-10月疫情对线下消费、服务业复苏的制约。

风险提示：宏观经济下行压力超预期、政策落地不及预期、疫情大范围扩散



目 录

一、社融：总量持续回落，表内小幅改善，表外形成支撑，直接融资、政府债券大幅拖累	4
二、信贷：地产拖累居民部门，基建拉动企业部门	1
三、货币供应：资金活化程度低.....	1

图表目录

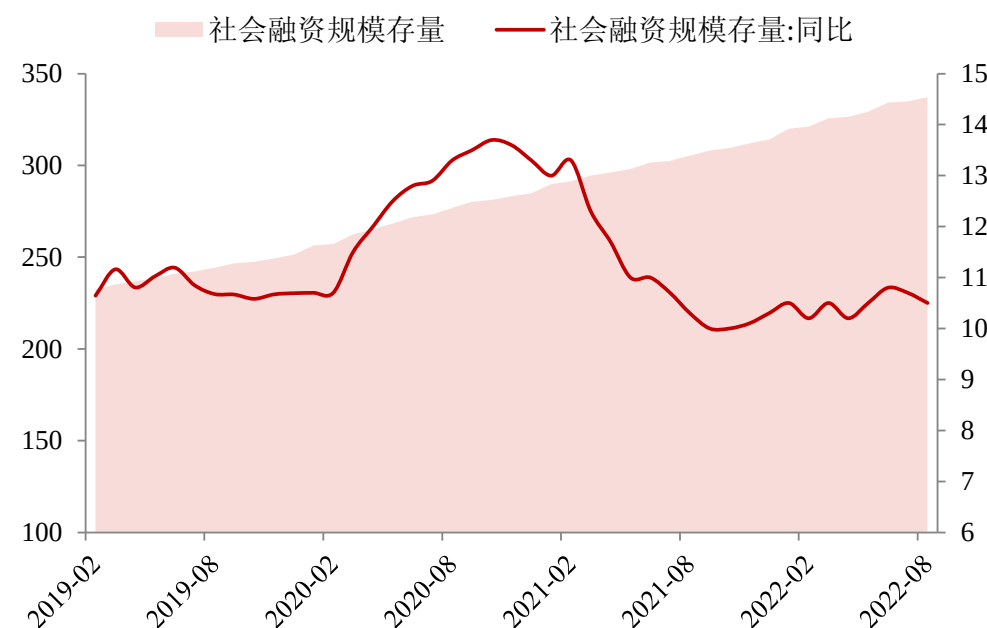
图表 1：社融存量增速进一步回落，社融或已见顶	4
图表 2：表内小幅改善，表外形成支撑，直接融资、政府债券大幅拖累	4
图表 3：30 大中城市商品房日均销售（万平米）	1
图表 4：M1-M2 剪刀差走阔	1



一、社融：总量持续回落，表内小幅改善，表外形成支撑，直接融资、政府债券大幅拖累

从总量看，8月社融持续回落，反映实体需求依然疲软、微观主体预期依然偏弱。8月社会融资规模存量 337.21 万亿元，同比增速 10.5%，较上月下降 0.2 个百分点，连续 2 个月下滑。新增社融 2.43 万亿元，同比少增 5593 亿元，连续 2 个月同比少增，且少增程度有所扩大。

图表1：社融存量增速进一步回落，社融或已见顶



资料来源：wind、粤开证券研究院

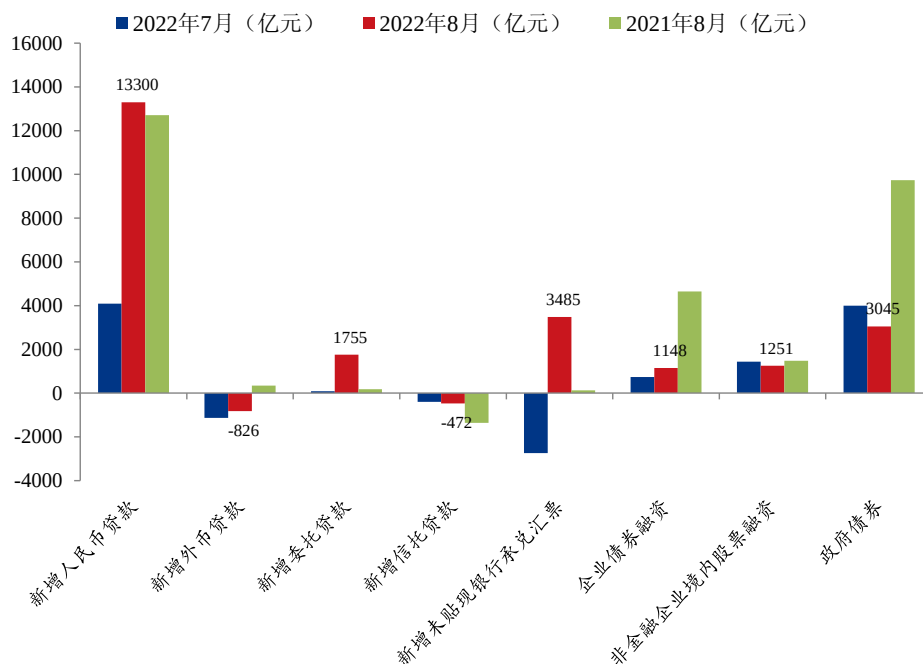
表内小幅改善，表外形成支撑，直接融资、政府债券大幅拖累。一是前期政策性金融工具逐步发力，基建项目资本金到位拉动企业信贷。8月对实体经济发放的人民币贷款新增 1.33 万亿元，同比多增 631 亿元。值得注意的是，外币贷款折人民币减少 826 亿元，同比多减 1173 亿元，反映出美元升值下市场主体接外币动机下降。考虑到外币贷款主要用于进口商品付汇，汇率贬值通道下为避免带来更多偿付，外币贷款需求持续下降。

二是稳增长压力下金融监管实施力度有所松动，表外业务日趋规范、活跃，表外融资持续回暖。委托贷款、表外票据同比多增 1755 亿元和 3358 亿元，信托贷款同比少减 890 亿元。随着资管新规过渡期结束，非标压降任务大部分已完成，今年以来委托贷款和信托贷款的存量压降速度得以放缓，产业信托业务逐渐活跃，委托贷款业务日趋规范。

三是地方政府隐性债务严监管持续，叠加 8 月严峻的疫情和高温限电等因素，导致实体需求仍较弱，企业债融资偏弱。8 月企业债券净融资 1148 亿元，同比少增 3501 亿元。

四是财政发力错位，专项债“弹药”不足导致政府债拖累社融。政府债净融资 3045 亿元，同比少增 6693 亿元。在财政靠前发力下，今年新增专项债在 6 月底前基本发行完毕，去年专项债发行节奏导致的错位效应将持续显现。

图表2：表内小幅改善，表外形成支撑，直接融资、政府债券大幅拖累



资料来源: wind、粤开证券研究院

二、信贷：地产拖累居民部门，基建拉动企业部门

总量上,8月份人民币贷款增加1.25万亿元,同比多增390亿元,较7月大幅改善,反映出政策性金融工具落地带来强基建以及资金撬动作用。

结构上,企业部门,基建项目资本金充实,投资扩张,拉动配套项目,激活社会资本,企业中长期贷款大幅好转,票据冲量行为弱化。8月企业贷款增加8750亿元,同比多增1787亿元,短贷少减1028亿元,中长期贷款多增2138亿元,票据融资少增1222亿元。3000亿政策性开发性金融工具在8月集中拨付,国开基础设施投资基金和农发基础设施基金分别投放2100亿元和900亿元。这意味着有相当一部分的基建项目资本金到位,而这些资金对信贷的撬动作用也逐渐显现,尤其是对企业中长期贷款的拉动。后续将继续增加3000亿元以上政策性开发性金融工具额度,依法用好5000多亿元专项债结存限额,进一步撬动更多银行配套融资,为基建投资以及中长期贷款的企稳奠定一定基础。但预计10月后支持力度将有所减弱,仍需要更多接续政策。

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_45955

