

8 月金融数据点评

——总量少增，结构分化

袁方¹ 束加沛²（联系人）

2022 年 9 月 9 日

内容提要

8 月的社融数据总量少增，结构分化。社融总量少增来自于地方债发行节奏的变化，鉴于专项债已经发行完毕，未来政府债券对社融的拖累还将持续。信贷在居民和企业出现分化，居民延续缩表，企业则出现扩张倾向，但仍需观察可持续性。

居民部门缩表可能来自于长期预期的变化，房地产和疫情反复或许是主要原因，考虑到两者短期内显著改善可能性不高，未来信用扩张还将偏缓慢，对债券市场较为有利。

风险提示：（1）疫情发展超预期；（2）地缘政治风险

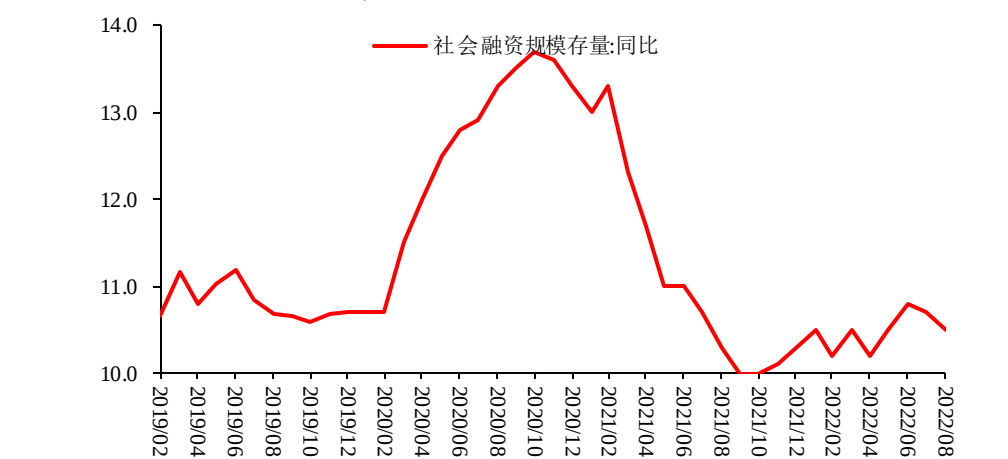
1 宏观分析师，yuanfang@essence.com.cn，S1450520080004

2 报告联系人，shujp@essence.com.cn，S1450120120043

一、社融总量少增，结构分化

8 月社会融资规模增量为 2.43 万亿元，比上年同期少 5571 亿元；余额同比 10.5%，较上月回落 0.2 个百分点，再次回落。政府债券和企业债券融资同比少增是拖累社融的主要因素，非标的显著改善部分抵消了负面影响。

图1：社会融资规模存量同比，%



数据来源：Wind，安信证券

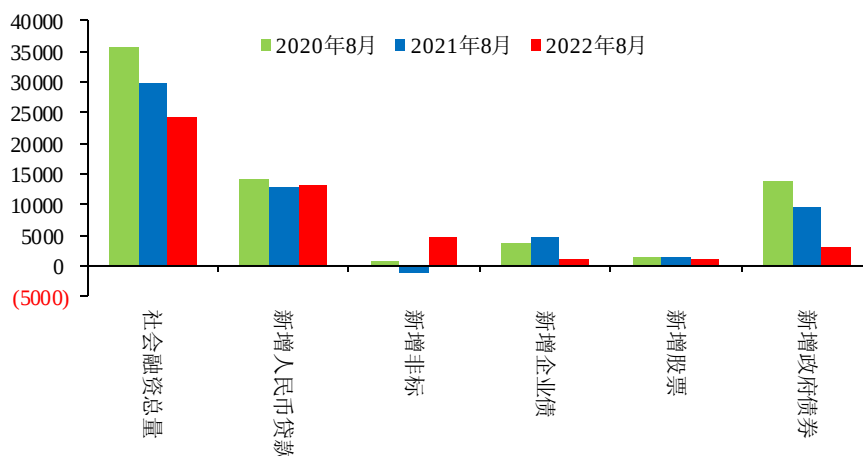
从结构上看，8 月人民币贷款增加 1.33 万亿元，同比多增 631 亿元，总体变化不大。政府债券净融资 3045 亿元，同比少 6693 亿元。企业债券净融资 1148 亿元，同比少 3501 亿元，是主要拖累项。非标融资同比多增 5826 亿元，大幅抵消了政府债券净融资收缩的影响。其中委托贷款增加 1755 亿元，同比多增 1578 亿元；信托贷款减少 472 亿元，同比少减 890 亿元；未贴现的银行承兑汇票增加 3485 亿元，同比多增 3358 亿元。

政府债券净融资下降是因为今年专项债发行前置，8 月中旬发行完毕，未来或将持续拖累社融增长。

信贷相对去年同期保持平稳，票据冲量的行为得到控制，票据同比少增，而未贴现汇票同比多增，票据利率也开始上行。

总体上，当下还在信用扩张早期的缓慢磨底阶段。往后看，尽管近期房地产市场因城施策的调控放松不断，“保交楼”的政策文件不断出台，但居民可能仍然需要时间观察政策的落地效果，居民购房信心恢复的过程可能偏缓慢。

图2：近三年8月份社融分项，亿元

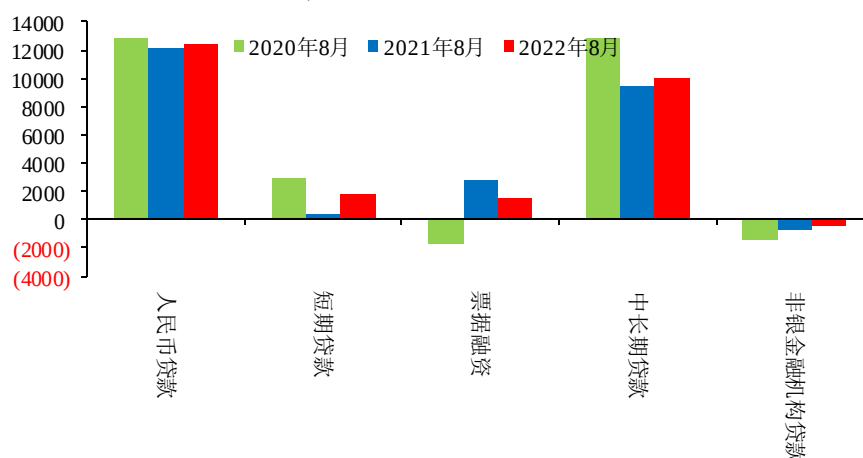


数据来源：Wind，安信证券

二、居民预期仍然偏弱

8月份人民币贷款增加 1.25 万亿元，同比多增 390 亿元；余额同比 10.9%，较上月回落 0.1 个百分点，而信贷结构在居民和企业出现显著分化。

图3：近三年8月份信贷分项，亿元



数据来源：Wind，安信证券

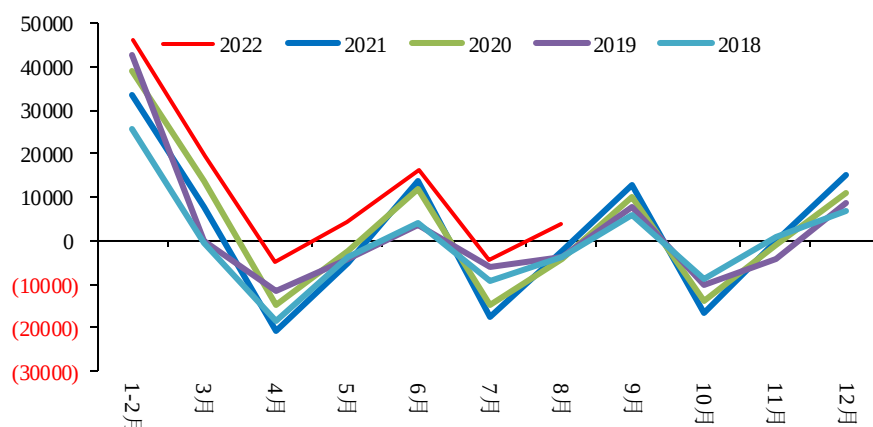
分结构看，票据融资同比少增 1222 亿元，短期贷款同比多增 1454 亿元，两者接近抵消。

中长期贷款较去年同期多增 537 亿元。其中居民部门中长期贷款增加 2658 亿元，同比少增 1601 亿元，房地产销售偏弱、居民提前还贷可能是重要原因。企业部门中长期贷款同比多增 2138 亿元，企业短期贷款同比少减 1028 亿元，反应了银行在稳增长政策下，加大贷款投放力度，也可能与政策性银行贷款增加有关。

观察居民部门存款和贷款情况，显著较往年存款多增，贷款少增。这一现象在今年一直较为突出，6 月可能由于积压购房需求的释放，出现收敛。三季度随着疫情再次反复，居民在 7-8 月仍然偏保守。居民的长期预期可能出现变化，受到包括房地产和疫情的影响，居民开始调整资产负债表，资产配置更加保守，消费更加谨慎。

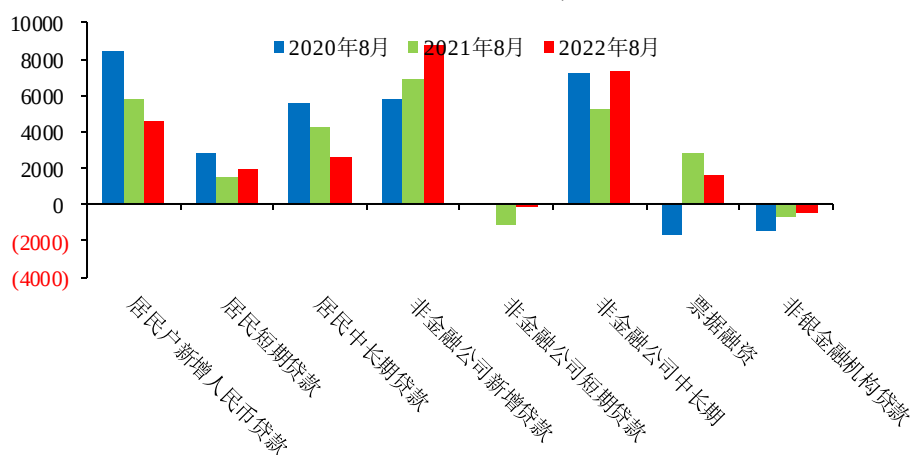
居民资产配置行为的调整也在基金和股票市场上同样明显，货基和股基的配置比例显著偏离此前的均衡水平，或许对市场走势有一定影响，如果未来政策出现调整，居民预期改善，或许会出现反向的变化。

图4：居民存款与贷款轧差，亿元



数据来源：Wind，安信证券

图5：近三年8月份居民与非金融企业部门信贷，亿元



数据来源：Wind，安信证券

总体而言，8月的社融和信贷数据总量回落，结构分化。总量回落主要是受到专项债发行节奏的影响。在稳增长政策的发力下，企业部门可能部分开始了信用扩张，但这是内生的扩张还是政策性银行贷款的影响有待未来数据去检验；而居民部门预期转弱仍然延续，居民保守倾向没有改善。

往后看，居民的交房担忧需要更多停工项目复工来抵消，预期改善在早期可能偏缓慢，因此房地产市场销售短期难以快速好转，居民部门信用扩张缓慢的趋势或将延续。而企业部门信贷数据有待于排除政策行贷款的影响，考虑到居民部门信用收缩更加确定，当下环境对债券市场更为有利。

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_46017

