

## 社融总量低位回升 宽松持续 降准可期

### 2022 年 8 月金融数据点评

#### 核心内容：

#### 分析师

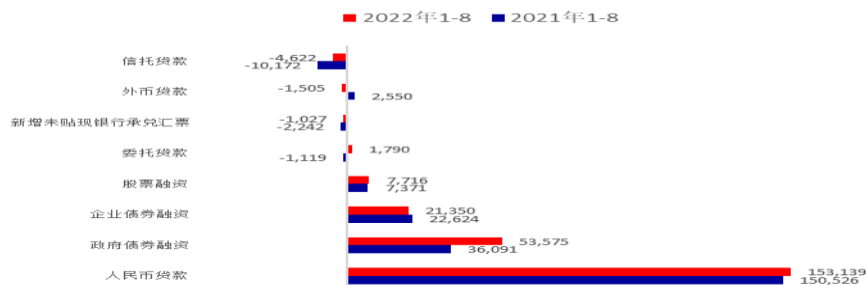
许冬石  
☎：(8610) 8357 4134  
✉：xudongshi@chinastock.com  
分析师登记编码：S0130515030003

- **社会融资底部回升** 8 月份社融总体数量环比上行，贷款比 7 月份大幅回升，委托贷款和未贴现的承兑汇票回升。说明对比 7 月份情况来说，实体经济有所恢复，融资需求上行，主要原因在于：(1) 贷款冲量渐趋结束，8 月份贷款恢复正常水平；(2) 政策层面稳增长措施继续进行，新增政策性银行金融债等支持房地产的资金；(3) 房地产商出现小幅的恢复，或者实体经济在政策扶持下小幅恢复。表现为委托贷款和未贴现的承兑汇票回升。
- **政府债券影响 8 月份社融增速** 8 月份的政府证券的发行拖累了社会融资的上升。政府信贷是发行节奏变化带来了同比的变化，总体来看，1-8 月份的政府债券融资仍然大幅增长。
- **经济仍然弱势，居民长贷低迷** 8 月份虽然新增贷款规模上行，但经济仍然弱势。贷款总体水平与去年同期相当，但下游需求仍然弱势，这种弱势主要表现在：(1) 居民长期贷款在各地政府鼓励房地产消费的情况保持在较低的水平上；(2) 企业和居民收入下降后，对未来收入增长缺乏足够的信心，从而使得负债消费动力匮乏；(3) 房地产信贷限制虽然在改善，但速度较慢，房地产表内表外的贷款并不乐观。这些因素都限制了社融的上行，预计这种弱势需要持续的政策改变和资金投入才能转变。
- **企业信贷需要继续观察** 从企业信贷来看，1-8 月份企业中长期和短期贷款增速小幅回升，长期贷款仍然负增长。8 月份企业贷款增长超过去年。央行在 8 月份降息，同时对于实体经济信贷较为支持，宽松的金融环境已经形成。企业长贷恢复是稳增长措施的结果，预计长期贷款可能会继续小幅恢复，信贷的大幅回升较难。
- **社融和 M2 匹配度显示宽松持续** 8 月份央行货币操作平稳，M2 缓慢上行，M2 回升是居民存款上升的结果。8 月份 M1 显示企业资金状况稍有恶化，宽信用对企业的推动仍然需要持续。社融和 M2 的比例本月继续回落，说明实体经济面临金融状况稍有好转。
- **宽信用继续，降准概率加大** 我国宽松的货币政策和财政政策至少延续至 4 季度。现阶段仍然属于货币政策的后续观察期，鉴于新冠疫情仍处于不确定的状态，同时高频数据并没有快速好转，后续预计宽松政策持续。鉴于美国现阶段处于加息周期，3 季度的货币政策仍然带有考量，政策的持续推进需要时间。2021 年 8 月份经济从底部回升，政策层面的稳增长政策仍然在持续发力。货币宽松政策已经在持续进行，8 月 15 日央行下调 LPR 利率着力引导长期资金利率下行。而随着我国外汇储备下行以及汇率贬值，未来降准可期。

## 一、社会融资底部回升

2022年8月份社会融资规模2.43万亿，预期2.02万亿，同比减少0.55万亿。8月份新增贷款1.25万亿，预期1.48万亿，同比增加300亿元。1-8月份社融增速继续回落，影子银行增速稍有上行，政府债券低位平稳。

图1：1-8月份社会融资总量（亿）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

1-8月份社融同比增长的主要原因在于人民币贷款、政府债券、企业债券融资和股票融资的上行，同时信托贷款的下降减弱。1-8月份社会融资总额24.1万亿，比去年同期上行10.9%，新增信贷15.3万亿，同比上行1.7%。1-8月份政府债券融资达到5.35万亿，同比增长48%；企业债券融资2.13万亿。

8月份社融总体数量环比上行，贷款比7月份大幅回升，委托贷款和未贴现的承兑汇票回升。说明对比7月份情况来看，实体经济有所恢复，融资需求上行，主要原因在于：（1）贷款冲量渐趋结束，8月份贷款恢复正常水平；（2）政策层面稳增长措施继续进行，新增政策性银行金融债等支持房地产的资金；（3）房地产商出现小幅的恢复，或者实体经济在政策扶持下小幅恢复。表现为委托贷款和未贴现的承兑汇票回升。

8月份的政府债券的发行拖累了社会融资的上升。政府信贷是发行节奏变化带来了同比的变化，总体来看，1-8月份的政府债券融资仍然大幅增长。

整体来说社会融资上行是管理层稳增长措施的效果，我国金融机构在下游需求较弱的情况下努力完成信贷的同比增长。但要注意到，8月份社融总量回升下，信贷结构仍然稍显扭曲，居民中长期贷款仍然没有起色，企业的短贷连续两个月回落。

图2：社融增速上行（%）

图3：社融各部门变化（亿元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

8 月份虽然新增贷款规模上行，但经济仍然弱势。贷款总体水平与去年同期相当，但下游需求仍然弱势，这种弱势主要表现在：（1）居民长期贷款在各地政府鼓励房地产消费的情况保持在较低的水平上；（2）企业和居民收入下降后，对未来收入增长缺乏足够的信心，从而使得负债消费动力匮乏；（3）房地产信贷限制虽然在改善，但速度较慢，房地产表内表外的贷款并不乐观。这些因素都限制了社融的上行，预计这种弱势需要持续的政策改变和资金投入才能转变。

鉴于央行对经济增长的支持，2022 年全年新增社融约 34.5 万亿，即社融存量同比增速约在 10.9% 左右，那么新增社融全年增速约在 11.0% 左右。

图 4：企业债融资持续弱势（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 5：影子银行贷款增速稍有上行（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

## 二、企业长贷恢复，居民仍然稍弱

2022 年 8 月份新增信贷增速回升，居民信贷稍有恢复，企业贷款短期和长期贷款增速小幅回升，但长期贷款增速仍然负增长。新冠疫情影响房地产需求和居民消费需求，居民长期贷款仍然较弱。企业贷款结构稍有改善，企业中长期贷款上行，说明：（1）稳增长措施下企业借贷难度减弱；（2）房地产限制措施稍有放开，需要继续观察信贷的延续性。

从居民信贷来看，8 月份居民长贷新增 2658 亿元，居民长贷仍然小幅低于去年同期水平，疫情防控影响房地产消费，居民本身的消费意愿低迷。8 月份居民长短贷款增速下滑幅度减弱，但短期贷款和长期贷款增速均处于负增长，居民消费整体仍然弱势。1-8 月份居民贷款增速-53.6%，其中长期贷款-53.5%，短期贷款-39.9%。

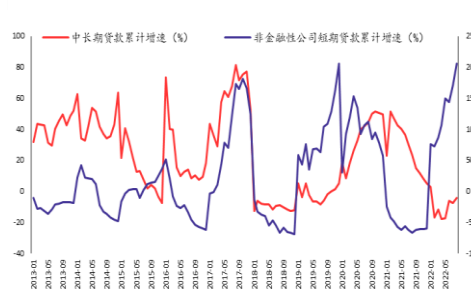
从企业信贷来看，1-8 月份企业中长期和短期贷款增速小幅回升，长期贷款仍然负增长。8 月份企业贷款增长超过去年。央行在 8 月份降息，同时对于实体经济信贷较为支持，宽松的金融环境已经形成。企业长贷恢复是稳增长措施的结果，预计长期贷款可能会继续小幅恢复，信贷的大幅回升较难。

图 6：居民长期贷款稍有回升（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 7：企业贷款回升（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

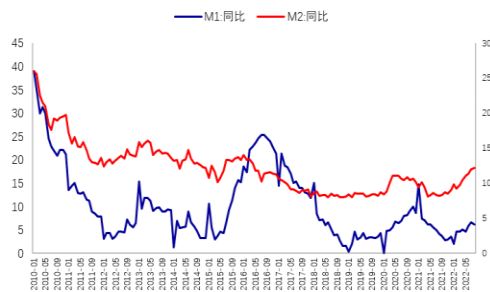
### 三、社融和 M2 匹配度显示宽松持续

8 月份央行货币操作平稳，M1 小幅下滑，M2 增速继续回升。M1 显示企业资金紧张程度，8 月份企业资金小幅回落。存款在 8 月份快速上行带动了 M2 走高，M2 新增 1.7 万亿，其中居民和企业存款增加 1.78 万亿。8 月份 M1 增速为 6.1%，比上月下行 0.6 个百分点，M2 增速 12.2%，比上个月上行 0.2 个百分点。

M2 缓慢上行，M2 回升是居民存款上升的结果。8 月份 M1 显示企业资金状况稍有恶化，宽信用对企业的推动仍然需要持续。

我国央行货币操作调整口径已经明确，宽信用和宽货币是政策的选择，宽松货币组合的效果现阶段仍然不理想。社融和 M2 的比例本月继续回落，说明实体经济的面临金融状况稍有好转。

图 8：M1、M2 增速回升（%）



资料来源：统计局，中国银河证券研究院整理

图 9：社融/M2 回落（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

### 四、宽信用继续，货币政策处于观察期

2021 年 8 月份经济从底部回升，政策层面的稳增长政策仍然在持续发力。货币宽松政策已经在持续进行，8 月 15 日央行下调了 1 年期 LPR 利率 5bps，5 年期 LPR 利率 15bps，着力引导长期资金利率下行。而随着我国外汇储备下行以及汇率贬值，未来降准可期。

我国宽松的货币政策和财政政策至少延续至 4 季度。鉴于美国现阶段处于加息周期，3 季度的货币政策仍然带有考量，政策的持续推进需要时间，但是可以看到经济的低迷，超预期的政策才能奏效。

现阶段仍然属于货币政策的后续观察期，鉴于新冠疫情仍处于不确定的状态，同时高频数据并没有快速好转，后续预计宽松政策持续。

**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\\_46021](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_46021)

