

2022年09月13日

宏观研究

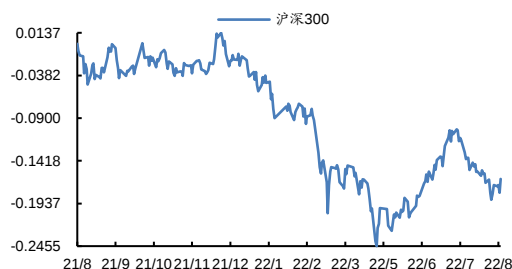
研究所

证券分析师：夏磊 S0350521090004
xial@ghzq.com.cn

融资需求温和改善

——8月金融数据点评

最近一年走势



事件：

2022年9月9日央行公布8月初步核算金融数据：8月末，社会融资规模存量为337.21万亿元，同比增长10.5%；当月新增2.43万亿元，比上年同期少5571亿元；M2余额259.51万亿元，同比增长12.2%；M1余额66.46万亿元，同比增长6.1%。

核心观点：

相关报告

《房贷利率有多少下降空间？*夏磊》——2022-08-19

《7月金融数据点评：为什么社融数据大反转？*夏磊》——2022-08-13

《政策性银行发力促基建*夏磊》——2022-07-27

《从政策松到市场稳要多久？*夏磊》——2022-03-13

《中央经济工作会议的六大政策内涵*夏磊》——2021-12-11

《一行两会重磅发声，房地产政策后续如何演绎？*夏磊》——2021-12-05

《从六中全会精神看经济工作怎么干*夏磊》——2021-11-12

《从政策松到市场稳要多久？*夏磊》——2022-03-13

■ **8月新增社融超预期，结构有所好转。**8月，社融存量同比增长10.5%，增速继续回落0.2个百分点。当月新增2.43万亿元，同比少增5571亿元，高于市场预期（万得一致性预测2.04万亿元）。主要贡献项是表外融资，未贴现银行承兑汇票、委托贷款、信托贷款分别同比多增或少减3358、1578和890亿元；主要拖累项是政府债券、企业债券和外币贷款，分别同比少增或多减6693、3501和1173亿元。

■ **企业中长期贷款表现亮眼，实体融资需求回暖。**企（事）业中长期人民币贷款当月新增7353亿元，同比多增2138亿元；信托、委托和中长期贷款之和当月新增8636亿元，同比同增4606亿元；短期贷款减少121亿元，同比少减1028亿元。相反，票据融资当月新增1591亿元，同比少增1222亿元，银行风险偏好转好。从8月22日开始，国股银票转贴现利率迅速拉升，于8月29日达到最高点1.65%，此后又回落至月末1.48%，在排除掉同业利率变动影响之后，票据利率仍然上行，票据融资供求关系发生转变。主要可能是前期专项债资金落实到具体项目中、政策性银行开发性金融工具逐步落地，基建领域加速发展，企业融资需求回暖。

■ **住户中长期贷款依然疲软，短期贷款同比多增，消费意愿有所回升。**住户部门人民币中长期贷款当月新增2658亿元，同比少增1601亿元，受8月超预期降低5年期LPR15个基点影响，8月下旬房地产销售面积较上旬有所回升，但仍然处于较低水平，地产销售未见明显改善；短期贷款当月新增1922亿元，同比多增426亿元，受节假日等因素影响，居民消费意愿有所回升。

■ **表外融资大幅多增，可能与企业经营预期好转、基建配套资金到位等因素有关。**表外融资当月新增4768亿元，同比多增5826亿元。未贴现银行承兑汇票当月新增3485亿元，同比多增3358亿元。此项

可能与经营预期好转，短期生产积极性回升有关。委托贷款当月新增 1755 亿元，同比多增 1578 亿元，是 2018 年委托贷款管理办法印发以来当月最高新增额，可能与基建配套资金到位及大中小企业分化程度加剧、小型企业经营承压等因素有关。

- **虽然新增超预期，但存量增速放缓，增量仍然同比少增。可能受地产风险逐步释放、发行时间错位等因素影响，债券融资大幅同比少增。**政府债券当月新增 3045 亿元，同比少增 6693 亿元。今年 1-8 月国债净融资约 1.1 万亿元，按照中央财政赤字计划为 2.65 万亿元初步推算，预计还有约 1.5 万亿元空间，与去年 9-12 月国债净融资额相近。同时，国常会提出的用好 5000 多亿元专项债结存限额，预计政府债券新增压力略微有所缓和。企业债券新增 1148 亿元，同比少增 3501 亿元。8 月城投债发行环比回升，但净融资规模同比少增超 1000 亿元。受地产销售持续低迷影响，城投债风险值得关注。
- **汇率波动加剧，外币贷款需求持续走弱。**外币贷款当月继续减少 826 亿元，同比多减 1173 亿元。主要受到 8 月美元指数持续走高，人民币汇率贬值压力上升影响，外币贷款成本上升。同时，进口金额增速持续下滑，实际外币贷款需求偏弱。
- **此外，从货币供应量角度，剪刀差走阔，实体经济需求仍然偏弱，流动性仍然偏充裕。**8 月 M2 同比增长 12.2%，较上月提高 0.2 个百分点；M1 同比增加 6.1%，较上月回落 0.6 个百分点，剪刀差从 5.3% 走阔至 6.1%，可能与储蓄意愿仍然偏强、大规模集中留抵退税 8 月中旬暂告一段落等因素有关。社融增速连续第五个月低于 M2，剪刀差扩大到 1.7%。社融与 m2 剪刀差继续走阔说明实体经济需求仍然偏弱，8 月份 MLF 缩量操作，部分同业利率开始有上行趋势，但市场流动性仍然偏充裕。
- **本月社融新增超预期、结构好转。受季节性因素影响，9 月有望继续维持修复态势。**但仍需注意目前实体经济总体需求仍然偏弱，宽货币向宽信用的传导依旧不畅。此外，9 月上旬疫情出现多点散发，疫情防控对经济发展不确定性强；同时，8 月出口同比增加 7.1%，比上月下降 10.9 个百分点，外需下滑、全球经济发展预期下降，国内经济复苏面临一些客观压力。
- **风险提示** 出口面临压力上升；疫情不确定强；经济恢复不及预期。

事件:

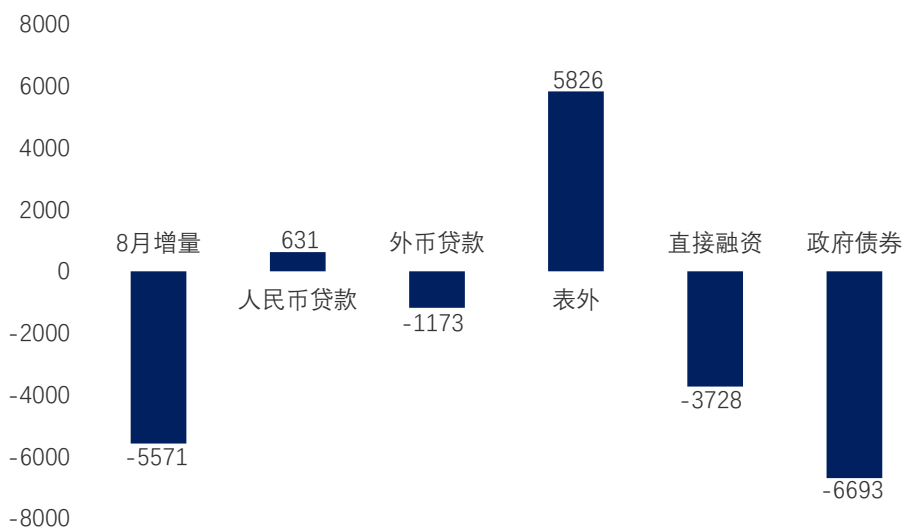
2022年9月9日央行公布8月初步核算金融数据:8月末,社会融资规模存量为337.21万亿元,同比增长10.5%;当月新增2.43万亿元,比上年同期少5571亿元;M2余额259.51万亿元,同比增长12.2%;M1余额66.46万亿元,同比增长6.1%。

评论:

1、8月新增社融超预期,结构有所好转

8月,社融存量同比增长10.5%,增速继续回落0.2个百分点。当月新增2.43万亿元,同比少增5571亿元,高于市场预期(万得一致性预测2.04万亿元)。主要贡献项是表外融资,未贴现银行承兑汇票、委托贷款、信托贷款分别同比多增或少减3358、1578和890亿元;主要拖累项是政府债券、企业债券和外币贷款,分别同比少增或多减6693、3501和1173亿元。

图1: 8月社融同比少增5571亿元



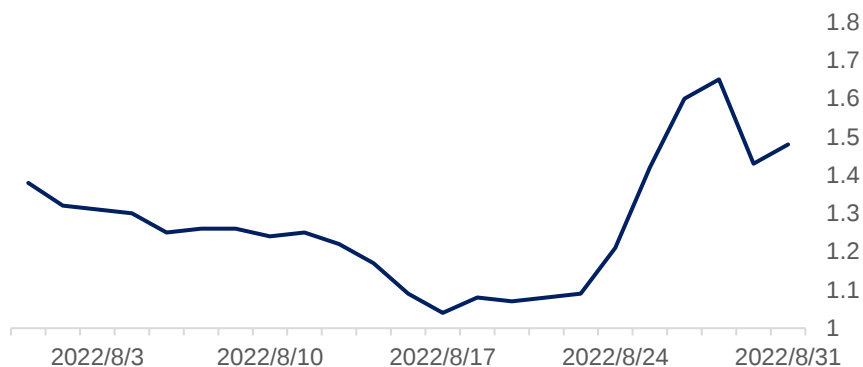
资料来源: wind, 国海证券研究所; 单位: 亿元

1.1、企业中长期贷款表现亮眼, 实体融资需求回暖

企(事)业中长期人民币贷款当月新增7353亿元, 同比多增2138亿元; 信托、委托和中长期贷款之和当月新增8636亿元, 同比同增4606亿元; 短期贷款减少121亿元, 同比少减1028亿元。相反, 票据融资当月新增1591亿元, 同比少增1222亿元, 银行风险偏好转好。从8月22日开始, 国股银票转贴现利率迅速拉升, 于8月29日达到最高点1.65%, 此后又回落至月末1.48%, 在排除掉同业利率变动影响之后, 票据利率仍然上行, 票据融资供求关系发生转变。主

要可能是前期专项债资金落实到具体项目中、政策性银行开发性金融工具逐步落地，基建领域加速发展，企业融资需求回暖。

图 2：国股银票（无三农）转贴现利率月末拉升



资料来源：wind，国海证券研究所；单位：%

1.2、住户中长期贷款依然疲软，短期贷款同比多增，消费意愿有所回升

住户部门人民币中长期贷款当月新增 2658 亿元，同比少增 1601 亿元，受 8 月超预期降低 5 年期 LPR15 个基点影响，8 月下旬房地产销售面积较上月有所回升，但仍然处于较低水平，地产销售未见明显改善；短期贷款当月新增 1922 亿元，同比多增 426 亿元，受节假日等因素影响，居民消费意愿有所回升。

图 3：30 个大中城市商品房成交面积处于较低水平



资料来源：wind，国海证券研究所；单位：万平方米

1.3、表外融资大幅多增，可能与企业经营预期好转、基建配套资金到位等因素有关

表外融资当月新增 4768 亿元，同比多增 5826 亿元。未贴现银行承兑汇票当月新增 3485 亿元，同比多增 3358 亿元。此项可能与经营预期好转，短期生产积极性回升有关。委托贷款当月新增 1755 亿元，同比多增 1578 亿元，是 2018 年委托贷款管理办法印发以来当月最高新增额，可能与基建配套资金到位及大中小型企业分化程度加剧、小型企业经营承压等因素有关。

2、虽然新增超预期，但存量增速放缓，增量仍然同比少增

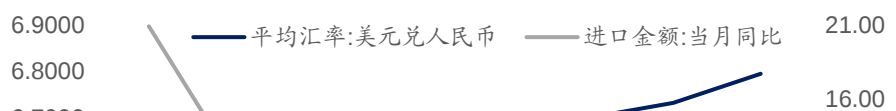
2.1、可能受地产风险逐步释放、发行时间错位等因素影响，债券融资大幅同比少增

政府债券当月新增 3045 亿元，同比少增 6693 亿元。今年 1-8 月国债净融资约 1.1 万亿元，按照中央财政赤字计划为 2.65 万亿元初步推算，预计还有约 1.5 万亿元空间，与去年 9-12 月国债净融资额相近。同时，国常会提出的用好 5000 多亿元专项债结存限额，预计政府债券新增压力略微有所缓和。企业债券新增 1148 亿元，同比少增 3501 亿元。8 月城投债发行环比回升，但净融资规模同比少增超 1000 亿元。受地产销售持续低迷影响，城投债风险值得关注。

2.2、汇率波动加剧，外币贷款需求持续走弱

外币贷款当月继续减少 826 亿元，同比多减 1173 亿元。主要受到 8 月美元指数持续走高，人民币汇率贬值压力上升影响，外币贷款成本上升。同时，进口金额增速持续下滑，实际外币贷款需求偏弱。

图 4：汇率及进口增速影响外币贷款需求



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_46035

