

社融回暖可持续吗？——8月金融数据点评

报告发布日期

2022年09月13日

研究结论

事件：9月9日央行公布最新金融数据，8月新增社融2.43万亿元，比上年同期少增5571亿元；社融存量337.21万亿元，同比增长10.5%（前值10.7%）。

- **8月社融在上月大幅缩量后有所回暖，降息和基建融资带动信贷有效需求回升，但财政错位、企业债券融资缩水等导致社融同比少增。具体来看——**
- **信贷方面，中长期贷款实现同比多增、票据融资大幅下降，均表明信贷回暖的同时结构也趋于改善，我们认为降息和基建配套融资需求是信贷扩张的主要动力。值得关注的是，融资需求改善似乎仅限于企业端，居民端未改“去杠杆”的趋势。**8月社融口径新增人民币贷款1.33万亿，同比多增631亿，金融机构新增贷款1.25万亿，同比多增390亿，其中票据融资同比少增1222亿，与8月中下旬以来票据利率走势一致；企业短期和中长期贷款同比分别多增1028亿和2138亿，8月16日1年期和5年期LPR分别下降了5BP和15BP，贷款利率进一步下降促进了企业融资需求，此外基建配套融资需求的提振不容忽视，此前国常会宣布的3000亿政策性金融工具已经在8月完成投放，并且从投放的方向来看，大部分资金用作基建项目资本金，进一步带动了中长期信贷需求；居民端信贷改善有限，短期和中长期贷款分别同比多增426亿和少增1601亿，储蓄偏好提升、房地产市场疲弱均影响了居民加杠杆的意愿，二季度央行的调查显示更多储蓄的比例达到了58.3%的历史高位。
- 表外三项均实现同比正贡献，8月委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票分别同比多增1678亿、少减890亿和多增3358亿，委托贷款、信托贷款和企业中长期贷款的回暖共同指向基建融资需求提升。
- 政府债券和直接融资拖累社融，8月政府债券同比少增6693亿，今年和去年的“财政错位”导致下半年政府债券难以避免地成为社融的拖累项，不过国常会公布的财政增量政策（5000多亿专项债结存限额启用）将一定程度上降低三季度专项债同比少增的幅度；8月新增债券融资和股票融资分别为1148亿和1251亿，同比少增3501亿和227亿。
- **信贷回暖和积极的财政支出推动M2继续上冲，M2与社融的剪刀差进一步扩大。**8月M2同比12.2%（前值12%），与社融的剪刀差进一步扩大至1.7%（前值1.3%），两者差距主要是由央行上缴利润、留抵退税、财政支出积极等财政因素推动。具体来看，居民和企业存款分别同比多增4948亿和3943亿，印证了当前居民储蓄倾向偏强，财政存款则同比少增4296亿。M1同比为6.1%（前值6.7%），M2-M1剪刀差扩大至6.1%（前值5.3%）。
- **8月社融较上月大幅回暖，结构也明显改善，我们认为其中的关键支撑来自于基建融资，而8月公布的增量财政政策有望继续支撑社融，值得关注的是居民去杠杆的趋势并未扭转，仍需等待地产筑底回升或疫情明显好转。**今年社融整体上波动较强，2月、4月和7月都经历了放量之后的同比收缩，后续社融走势也有一定不确定性，其中，基建融资需求将是下半年社融的主要抓手，8月24日国常会提出增加3000亿元以上政策性开发性金融工具的额度，10月底前完成5000多亿元专项债地方结存限额的发行，两项增量政策均有助于进一步提高基建增速，同时带来基建融资需求的扩张，从第一批3000亿政策性开发性金融工具的实施进展来看，资金投放前后仅用了1个多月，预计本次增量额度也将在9-10月完成投放。

风险提示

- 疫情局部扩散，影响供应链稳定进而抑制企业投资与融资需求；
- 美联储货币紧缩超预期，影响货币政策走势。

证券分析师

陈至奕	021-63325888*6044 chenzhiyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860519090001
陈玮	chenwei3@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860522080003
王仲尧	021-63325888*3267 wangzhongyao1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518050001 香港证监会牌照：BQJ932

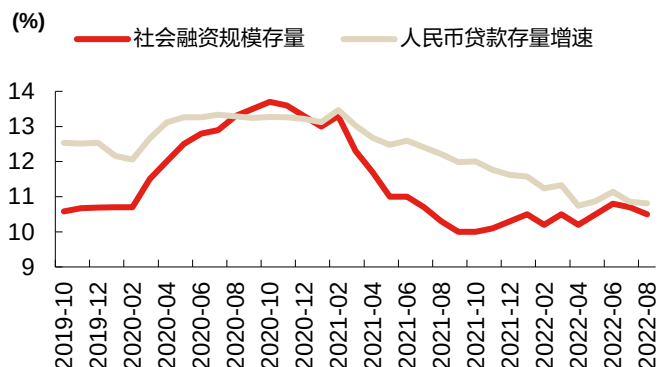
联系人

孙国翔	sunguoxiang@orientsec.com.cn
-----	------------------------------

相关报告

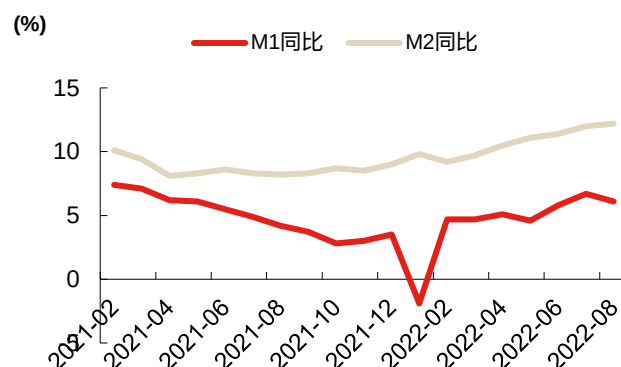
高基数叠加外需转弱，出口显著回落——8月进出口点评	2022-09-08
新一轮稳增长的加码有何特点——月度宏观经济回顾与展望	2022-09-05
欧盟生产遭遇瓶颈，中国出口能否接棒？	2022-09-03

图 1：社融存量同比下行



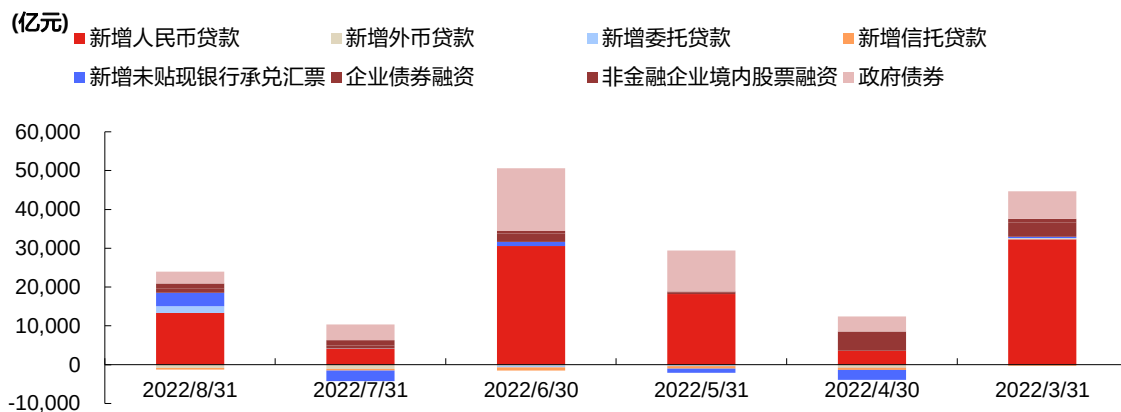
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：M2 继续走高



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：新增社融分项（亿元）



数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%以下；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

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_46050

