

结构已有好转迹象

事件：

9月9日，央行公布8月货币金融数据：新增信贷1.25万亿元、同比多增390亿元；新增社融2.43万亿元、同比少增5571亿元，社融存量增速10.5%、较上月回落0.2个百分点；M2同比增速12.2%，较上月上涨0.2个百分点。

点评：

■ 社融受债券拖累趋势性回落，但企业中长贷回升等支持信贷结构边际好转

社融趋势性回落、主因债券融资拖累，而有效社融已有企稳迹象。8月，新增社融2.43万亿元、同比减少5571亿元；存量增速10.5%、较上月回落0.2个百分点，代表中长期资金来源的有效社融增速持平于上月的8.7%。分项中，政府债券融资3000亿元出头、不足去年同期3成，企业债券不足1200亿元、去年同期为4600亿元以上；人民币贷款同比大体持平，非标融资增多，股票同比变化不大。

信贷结构环比有所好转、主因企业端贡献，或与稳增长加力等因素有关。8月，新增信贷1.25万亿元、同比多增390亿元，其中，企业中长贷同比多增超2100亿元至7350亿元以上，或缘于稳增长加力下带动部分企业融资需求改善、也可能和政策性银行贷款释放等有关，企业短贷同比降幅收窄1028亿元，票据冲量有所缓解、同比少增超1220亿元至1591亿元，与表外票据高增或相互印证。

居民需求延续低迷、中长贷连续第9个月同比走弱，或与地产销售依然低迷等有关。8月，居民贷款同比减少1175亿元，其中，中长贷单月新增不足2700亿元、同比减少1600亿元，但降幅较上月收窄，或与地产销售景气有关，例如，30大中城市商品房销售同比下降19.1%、但降幅较上月收窄13.9个百分点；居民短贷同比转正至1900亿元左右、同比多增426亿元，上月同比减少354亿元。

重申观点：社融回落趋势已明，关注稳增长落地带来的结构改善。地产相关融资约束、叠加政府债券发行错位等，使得社融趋势性回落。往后来看，资金前置带来投资增长与实际落地或存在“错位”，对需求支撑或逐步显现（详情参见《信用环境如何演绎？——来自融资结构的视角》、《稳增长政策，落地进度？》）。

■ 常规跟踪：债券拖累社融同比少增、信贷结构改善，M1回落、M2回升

债券融资不足去年同期3成、为社融最大拖累项，表外票据等非标融资对社融增量贡献较大。8月，新增人民币贷款1.3万亿元、同比多增超580亿元，政府债券、企业债券同比分别少增6693亿元和3501亿元，委托贷款同比多增1578亿元至1755亿元，信托贷款同比少减890亿元，表外票据同比多增3358亿元。

信贷中，企业端改善，居民端拖累明显、尤其中长贷。8月，新增信贷同比多增390亿元至1.25万亿元。其中，企业中长贷同比多增2138亿元至7353亿元，企业短贷同比少减1028亿元至-121亿元，票据同比少增1222亿元至1291亿元；居民中长贷同比少增1601亿元至2658亿元，居民短贷同比多增426亿元。

M1回落、M2回升。8月，M1同比6.1%、较上月回落0.6个百分点，或指向企业活化动力不足，M2较上月回升0.2个百分点至12.2%。存款分项中，企业、居民存款同比增加4900亿元和3900亿元左右，非银存款同比转负至4353亿元，新增财政存款-2572亿元、或反映财政支出保持较高增速。

风险提示：政策效果不及预期。

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

马洁莹 分析师 SAC 执业编号：S1130522080007
majieying@gjzq.com.cn

内容目录

1、结构已有好转迹象.....	3
2、货币金融数据常规跟踪.....	4

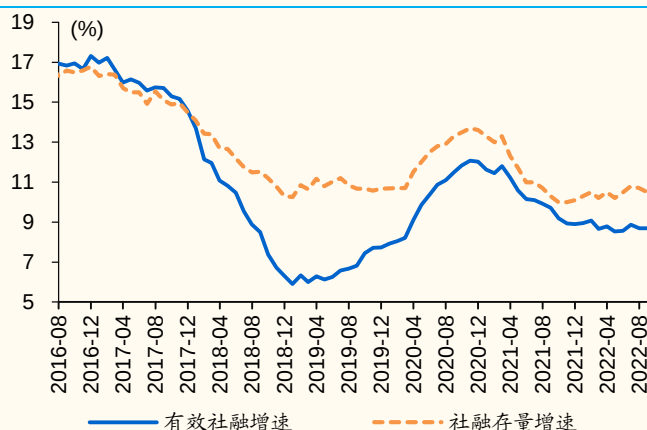
图表目录

图表 1: 社融增速回落 0.2 个百分点, 有效社融平稳.....	3
图表 2: 社融同比少增主因债券拖累.....	3
图表 3: 企业贷款结构改善, 居民中长贷延续拖累.....	3
图表 4: 票据冲量有所缓解.....	3
图表 5: 8 月, 居民中长贷同比少增、降幅收窄.....	4
图表 6: 商品房销售低于往年同期、降幅收窄.....	4
图表 7: 8 月, 社融分项数据情况 (亿元).....	4
图表 8: 8 月, 信贷分项数据情况 (亿元).....	5
图表 9: 8 月, M1 回落、M2 回升.....	5
图表 10: 8 月, 居民、企业存款多增, 财政存款多减.....	5

1、结构已有好转迹象

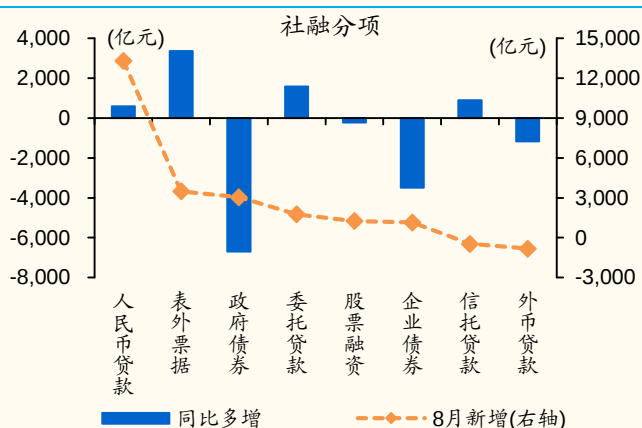
社融趋势性回落、主因债券融资拖累，而有效社融保持平稳。8月，新增社融 2.43 万亿元、同比减少 5571 亿元；存量增速 10.5%、较上月回落 0.2 个百分点，代表中长期资金来源的有效社融增速持平于上月的 8.7%。分项中，政府债券融资 3000 亿元出头、不足去年同期 3 成，企业债券不足 1200 亿元、去年同期为 4600 亿元以上；人民币贷款同比大体持平，非标融资增多，股票变化不大、同比少增 227 亿元左右。

图表 1：社融增速回落 0.2 个百分点，有效社融平稳



来源：Wind、国金证券研究所

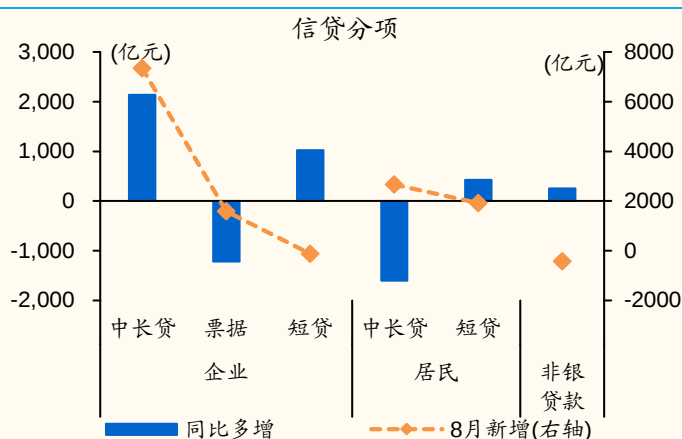
图表 2：社融同比少增主因债券拖累



来源：Wind、国金证券研究所

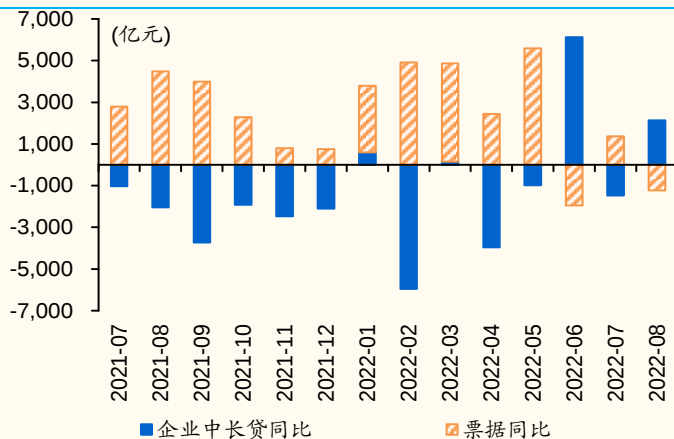
信贷结构环比有所好转、主因企业端贡献，或与稳增长加力等因素有关。8月，新增信贷 1.25 万亿元、同比多增 390 亿元，其中，企业中长贷同比多增超 2100 亿元至 7350 亿元以上，或缘于稳增长加力带动部分融资需求改善、也可能和政策性银行贷款释放等有关，企业短贷同比降幅收窄 1028 亿元，票据冲量有所缓解、同比少增超 1220 亿元，与表外票据高增或相互印证。

图表 3：企业贷款结构改善，居民中长贷延续拖累



来源：Wind、国金证券研究所

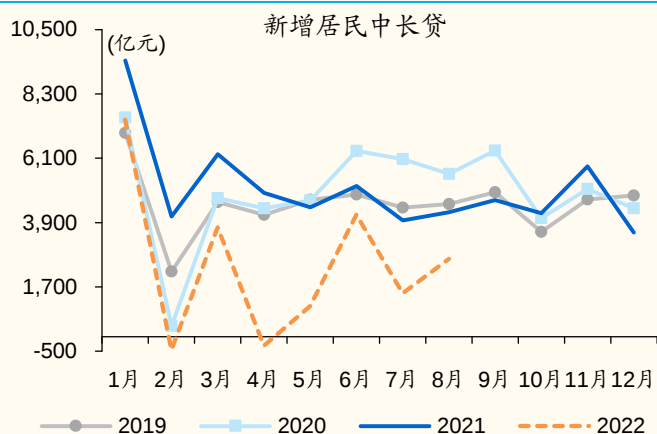
图表 4：票据冲量有所缓解



来源：Wind、国金证券研究所

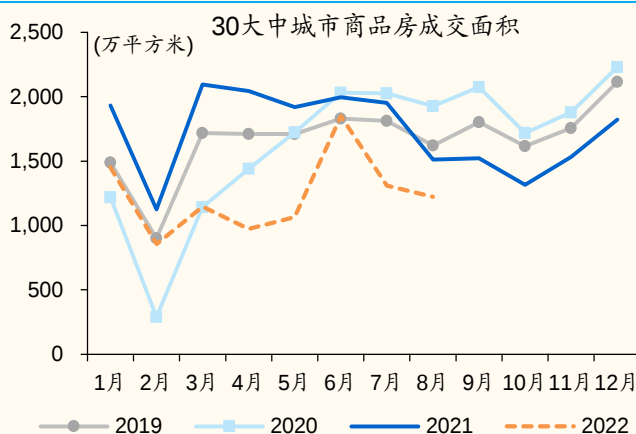
居民需求延续低迷、中长贷连续第9个月同比走弱，或与地产销售依然低迷等有关。8月，居民贷款同比减少1175亿元，其中，中长贷单月新增不足2700亿元、同比减少1600亿元，但降幅较上月收窄，或与地产销售景气有关，例如，30大中城市商品房成交同比下降19%、但降幅较上月收窄14个百分点；居民短贷转正至1900亿元左右、同比多增426亿元，上月同比减少354亿元。

图表5：8月，居民中长贷同比少增、降幅收窄



来源：Wind、国金证券研究所

图表6：商品房销售低于往年同期、降幅收窄



来源：Wind、国金证券研究所

2、货币金融数据常规跟踪

债券融资不足去年同期3成、为社融最大拖累项，表外票据等非标融资对社融增量贡献较大。8月，新增人民币贷款1.3万亿元、同比多增超580亿元，政府债券、企业债券同比分别少增6693亿元和3501亿元至，委托贷款同比多增1578亿元至1755亿元，信托贷款同比少减890亿元，表外票据单月同比多增3358亿元。

图表7：8月，社融分项数据情况 (亿元)

月份	社会融资规模	人民币贷款	外币贷款	委托贷款	信托贷款	未贴现银行承兑汇票	企业债券	股票融资	政府债券
2021-08	29,893	12,713	347	177	-1,362	127	4,649	1,478	9,738
2021-09	29,026	17,755	-19	-22	-2,098	14	1,137	772	8,066
2021-10	16,176	7,752	-33	-173	-1,061	-886	2,261	846	6,167
2021-11	25,983	13,021	-134	35	-2,190	-383	4,006	1,294	8,158

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_46068

