

## 回落的社融还能否稳住？

——2022年8月金融数据解读

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qizq.com.cn

研究助理：王丰

### 相关报告

1 宏观快报 20211209：谁在带动融资改善？——2021年11月金融数据解读

2 宏观快报 20220112：为何中长贷同比未见起色？——2021年12月金融数据解读

3 宏观快报 20220210：“开门红”与“两重天”——2022年1月金融数据解读

4 宏观快报 20220311：融资还会更差么？——2022年2月金融数据解读

5 宏观快报 20220411：企业“独角戏”能否持续？——2022年3月金融数据解读

6 宏观快报 20220513：新增社融减半，资金不通实体——2022年4月金融数据解读

7 宏观快报 20220610：社融和 M2 剪刀差因何走低？——2022年5月金融数据解读

8 宏观快报 20220711：站在宽信用的拐点上——2022年6月金融数据解读

9 宏观快报 20220812：宽信用会不会有下半场——2022年7月金融数据解读

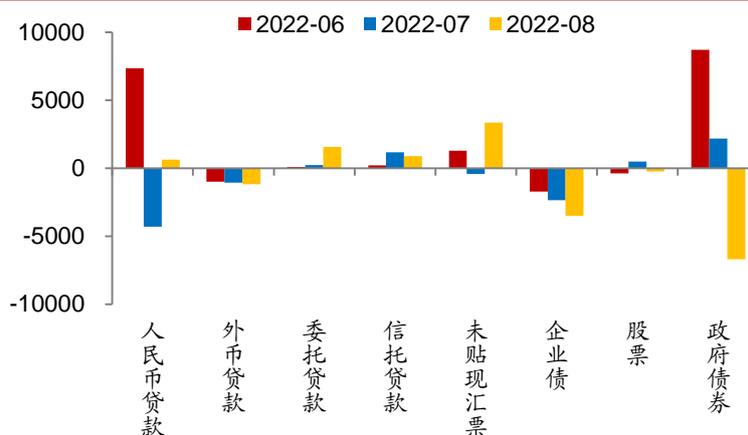
### 投资要点

2022年8月新增社融季节性回升，但仍不及去年同期水平。其中直接融资表现疲弱，特别是政府债券和企业债券拖累明显，而拉动力量主要来自贷款和非标的增长，一方面，LPR 利率调降对于贷款放量构成一定支撑，另一方面，或也与政策推动下信贷及基建发力有关，企业和居民中长贷均有所改善。8月 M2 增速再度回升，但社融增速小幅下滑，两者剪刀差继续扩大，反映实体融资需求依然不强，资金在金融体系“淤积”情况仍较明显。不过，我们预计，在财政政策接续发力的态势下，以及稳经济特别是地产纾困等政策相继出台，这种局面后续或将有所改观，宽信用效果终将显现，四季度社融增速或能维持大体稳定。

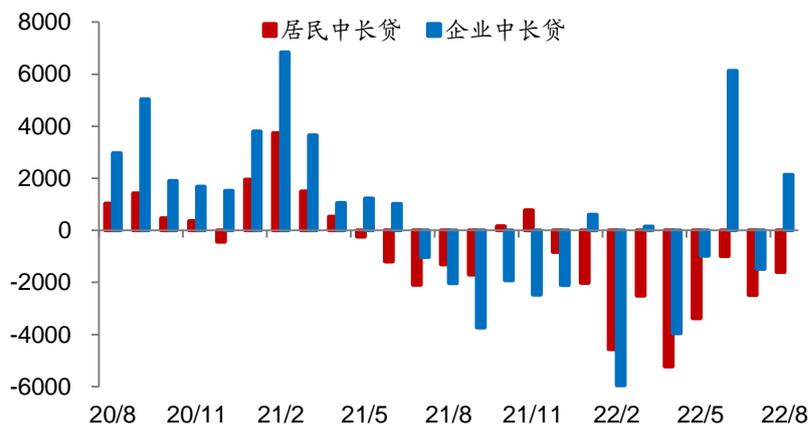
- **直接融资疲弱，拖累社融增长。**2022年8月份新增社融 2.43 万亿元，同比少增额扩大至 5571 亿元。从分项来看：8月份对实体经济发放的人民币贷款增加了 1.33 万亿元，由上个月的同比少增转为同比多增近 600 亿元，未贴现承兑汇票也由同比多减转为多增 3358 亿元，均对社融构成一定支撑。此外，非标融资改善也较突出，委托贷款同比多增额扩大至 1578 亿元，信托融资同比少减额缩小至 890 亿元，但仍在高位，或与推动基建带来的配套资金增长有关，印证信托产品中投向基础产业资金规模环比明显增长。而新增社融主要拖累来自于债券融资，8月政府债券融资额大幅缩减至 3045 亿元，由上个月的同比多增转为少增约 6700 亿元，企业债券同比多减额也扩大至 3501 亿元。而直接融资中境内股票融资也由同比多增转为少增 227 亿元。
- **企业中长贷显著改善。**8月份新增人民币贷款 1.25 万亿元，由同比少增转为多增 390 亿元。其中，居民部门贷款增加 4580 亿元，同比少增额缩小至 1175 亿元，具体来看，居民短期贷款由同比多减转为多增 426 亿元，是居民贷款回升的主要贡献，而中长期贷款同比少增额缩减至 1601 亿元，或与房地产行业自底部缓慢修复有关。企业部门贷款增加 8750 亿元，同比少减转为多增 1787 亿元。从具体的分项表现来看，企业短贷同比由多减转为多增 1028 亿元，中长贷同比由少增转为多增 2138 亿元，一方面，LPR 利率调降对于贷款增长有一定的促进，另一方面，或也同政策性银行信贷发力有关。票据融资同比由多增转为少增 1222 亿元。
- **财政存款释放，M2 增速再升。**8月财政存款同比少增额扩大至 4296 亿元，居民部门存款同比少减转为多增 4948 亿元，企业部门存款同比少减转为多增 3943 亿元，财政存款存在一定程度的释放，居民存款高企现象略有改善，而企业支出意愿仍然不强。在去年同期低基数的背景下，8月份 M2 同比增速继续升至 12.2%，而 M1 增速录得 6.1%，较上月小幅回落 0.6 个百分点，8月 M2 与 M1 同比增速之差小幅攀升至 6.1%，企业资金活化程度有所降低。
- **社融增速回落，后续或将平稳。**在去年同期基数小幅走低的背景下，8月社融存量同比增速录得 10.5%，较上月增速回落 0.2 个百分点，剔除政府债券影响后社融增速较上月持平，录得 9.1%，可见政府融资对 8 月社融增

速的拖累比较明显。我们预计，在财政政策接续发力的态势下，四季度社融增速或能维持稳定。

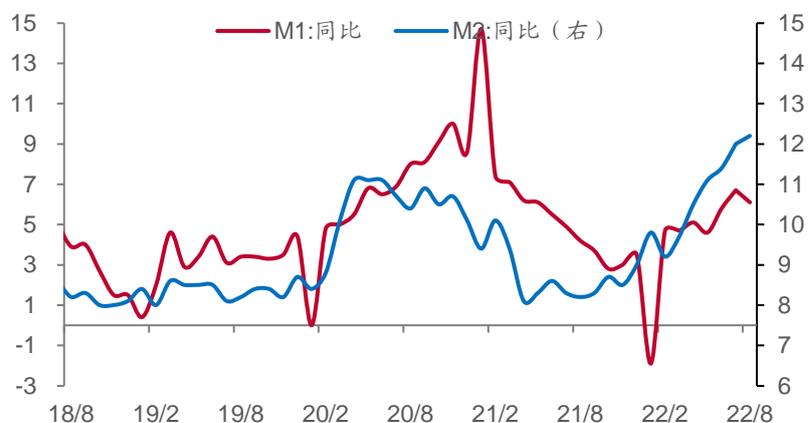
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

**图表 1: 我国社融分类别同比多增 (亿元)**


来源: WIND, 中泰证券研究所

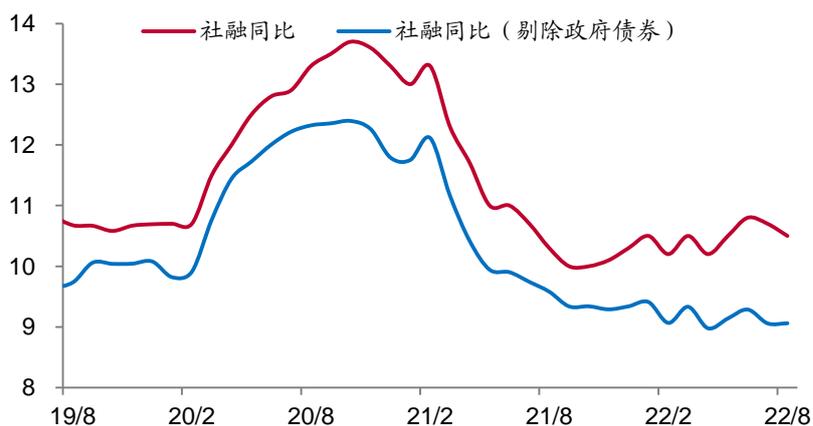
**图表 2: 居民和企业部门中长贷同比多增 (亿元)**


来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 3: M1 与 M2 同比增速 (%)**


来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 4: 社融存量同比增速 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

风险提示: 政策变动, 经济恢复不及预期。

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\\_46078](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_46078)

