太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2022-09-09

债券点评报告

信贷现积极信号，私人部门支出意愿仍不足

2022 年 8 月货币金融数据点评

相关研究报告：

《8 月外贸数据点评》--2022/09/09

《9-5 国务院政策例行吹风会点评》--2022/09/07

《制造业 PMI 小幅回升，经济弱复苏》--2022/08/31

证券分析师：张河生

电话：021-58502206

E-MAIL：zhanghs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518030001

报告摘要

事件：

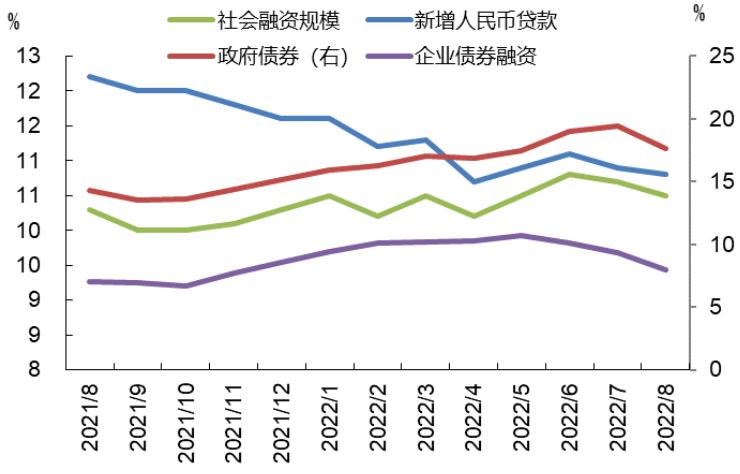
中国人民银行 2022 年 9 月 9 日发布数据显示，8 月末新增社会融资规模 2.43 万亿元，新增人民币贷款 1.25 万亿元，新增人民币存款 1.28 万亿元。广义货币(M2)余额 259.51 万亿元，同比增长 12.2%。

数据要点：

政府债券与企业债券融资下滑明显，信贷相对平稳。

8 月末社会融资规模存量为 337.2 万亿元，同比增长 10.5%，较上月下降 0.2%。其中，贷款项 8 月份同比增速下滑 0.1%至 10.8%；政府债券同比增速下跌 1.8%至 17.6%；企业债券同比增速为 8.0%，较上月下滑 1.3%，可见企业债券与政府债券增速有明显下滑，信贷相对平稳。

图表1：社融同比增速

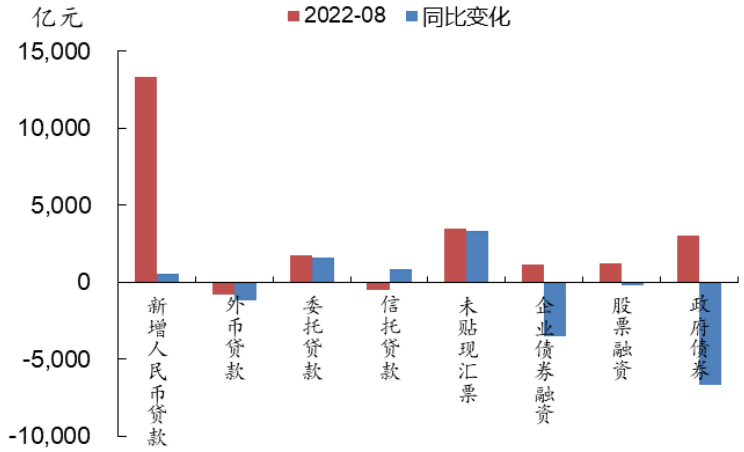


资料来源：Wind，太平洋研究院整理

8 月份新增社会融资 2.43 万亿，同比少增 5593 亿元。进一步从结构上看，政府债券与企业债券分别同比少增 6693 亿与 3501 亿，人民

币贷款同比多增 587 亿。

图表2：社融新增规模以及同比变化

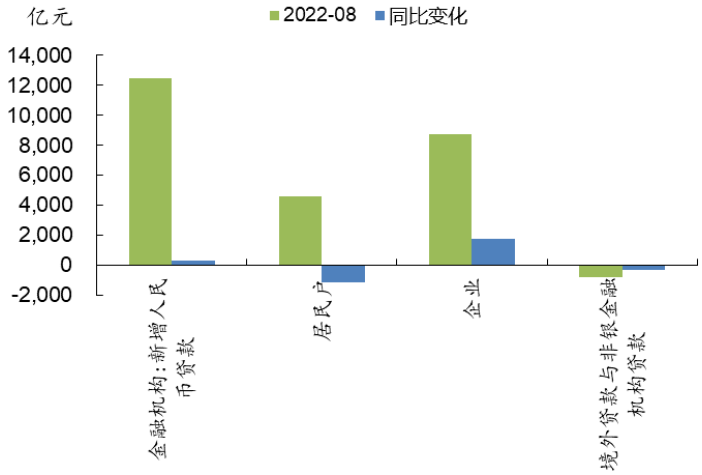


资料来源：Wind，太平洋研究院整理

信贷同比小幅多增，企业融资需求现回暖信号。

8 月份金融机构口径的新增人民币贷款 1.25 万亿元，同比多增 300 亿元。其中，居民部门贷款增加 4580 亿，同比少增 1175 亿元；企业部门新增 8750 亿，同比多增 1787 亿元；非银金融机构减少 830 亿，同比少增 312 亿元。

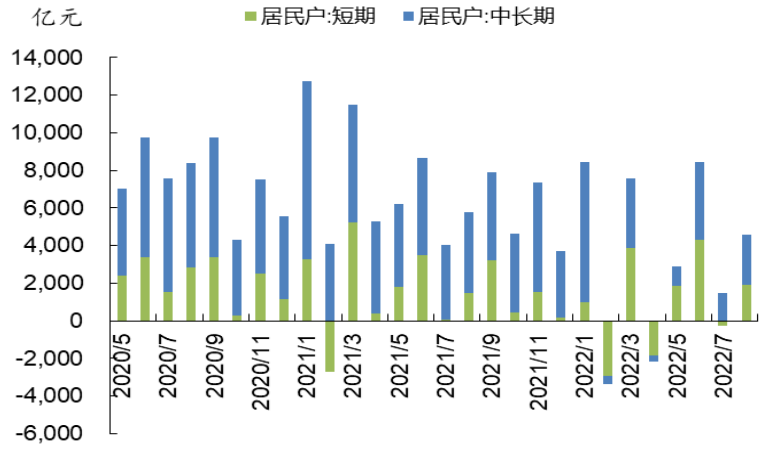
图表3：新增人民币贷款及其细分项



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

分部门看，8 月份居民部门短期贷款同比多增 426 亿，但中长期贷款同比少增 1601 亿，地产销售情况仍然不乐观。

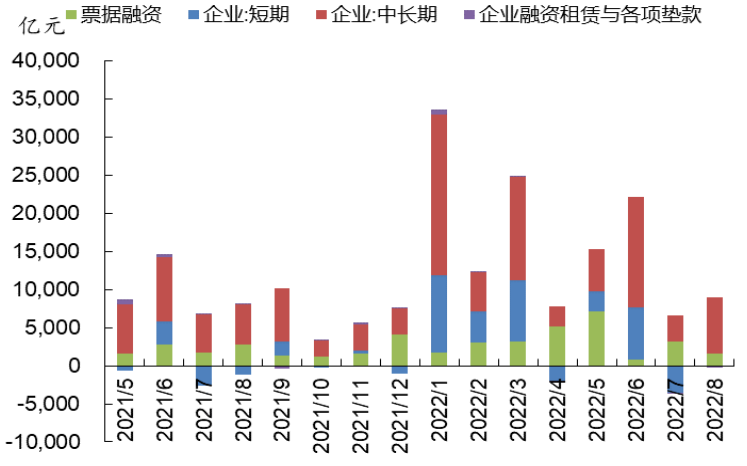
图表4：居民部门新增贷款



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

企业部门的贷款同比多增 1787 亿，其中短期贷款与中长期贷款分别同比多增 1028 亿与 2138 亿，票据融资同比少增 1222 亿。跟实体经济密切相关的企业中长期贷款同比多增，或许意味着实体融资需求的回暖，是积极信号。

图表5：企业部门新增贷款

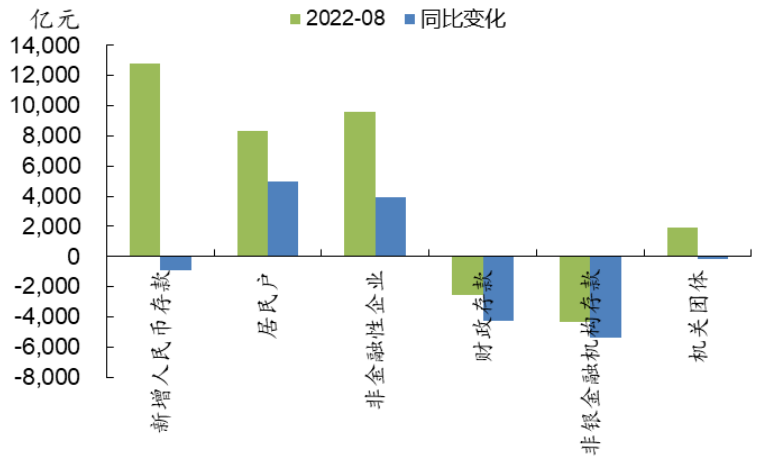


资料来源：Wind，太平洋研究院整理

存款增速略微少增，财政积极但是居民、企业支出意愿低。

8 月份新增人民币存款 1.28 万亿，同比少增 900 亿元。其中，居民与企业部门同比多增，财政存款和非银金融机构存款则同比少增。从存款增速看,金融机构各项存款余额同比增速由11.4%下降至11.3%。财政积极支出发挥逆周期的作用但是居民、企业消费投资意愿不足。

图表6：新增人民币存款及其细分项

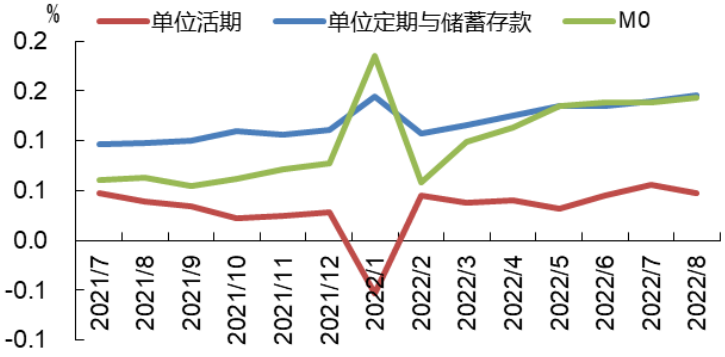


资料来源：Wind，太平洋研究院整理

M1 降 M2 升，剪刀差扩大，企业投资热情不足。

8 月份 M2 同比增速 12.2%，较上月上升 0.2 个百分点，保持同比高增速。 其中，单位活期、单位定期与储蓄存款、M0 在 8 月份同比增速较 7 月份分别变化-0.7%、0.6%、0.4%。

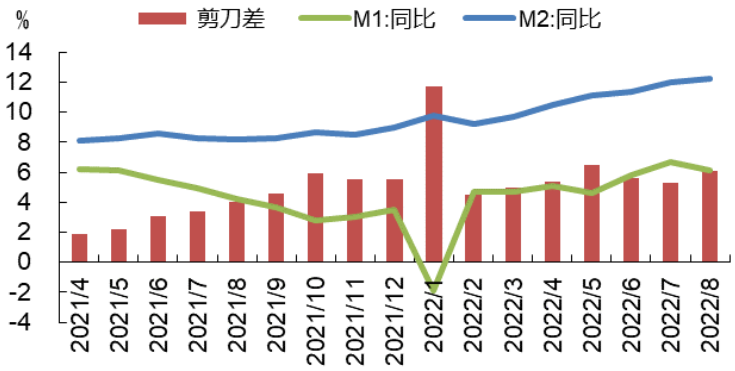
图表7：M2拆分项同比增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

此外，M1 同比增速下降，8 月同比增速为 6.1%，较上月下降 0.6 个百分点。一升一降，M2-M1 剪刀差扩大，企业存款活期意愿下降，投资热情不足。

图表8：M2-M1剪刀差



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

社融增速或保持下滑趋势，年底跌破 10%。

稳杠杆的背景下信贷保持平稳增长，人民币贷款增速后续大概率延续小幅下滑的态势。8 月底国常会的 19 项接续政策要求新增 5000 亿地方专项债结存限额，并在 10 月底前发完，这使得 9、10 月份政府债券融资增速下滑幅度放缓。产业债融资情况依旧不乐观，连续几个月净融资为负，城投债的融资不足以完全对冲，企业债券融资增速大概率继续下滑。综合下来，根据我们的测算，社融增速在年底大概率跌至 10%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_46079