

# 社融增速承压，宽松态势持续

——2022年8月金融数据点评

2022年9月10日

A 股策略 事件点评

分析师	林莎	电话：010-66554011	邮箱：linsha@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480521050001
研究助理	孙涤	电话：010-66555181	邮箱：sundi-yjs@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480121040003

## 事件：

2022年9月9日，中国人民银行发布2022年8月金融数据。8月社融增速同比增长10.5%，环比下行0.2个百分点。其中人民币贷款、非标融资（委托贷款+信托贷款+未贴现承兑）、债券融资（政府+企业）分别同比多增587亿元、多增5826亿元、少增1.0万亿元。对此，点评如下：

## 主要观点：

**8月社融增速继续下行、同比少增，主要受债券融资拖累，中长期贷款回升。**8月社融增速环比下行0.2个百分点至10.5%，规模同比少增5593亿元，结构上主要受政府债、企业债融资拖累，二者分别同比少增6693、3501亿元。7月大幅下行的人民币贷款转为同比多增587亿元，企业中长期贷款也转为多增2138亿元，扭转7月少增态势。

**社融数据一是显示当前社融主要靠稳增长政策拉动**，8月在降息、稳经济一揽子政策接续政策措施推动下，企业中长期贷款有所回升，节奏上票据利率先下后上，贷款需求回升时点与政策落地节奏较为一致。**二是房地产融资并未出现实质抬升**，9/5-9/9期间房地产板块大幅抬升，但从房地产融资、销售端数据来看，8月房地产周增速与6月基本一致、居民中长期贷款仍在下行。

**料货币政策仍趋于宽松**，社融增速自6月回落至今，考虑到政府债发行错位、8月信贷增长主要收到增量稳增长政策提振，下阶段宽信用显效仍需更多数据验证，流动性充裕态势将持续，成长风格仍有空间。**基建增速将回升**，8月农发行、国开行分别完成900、2100亿元基础设施基金投资，8月多增的中长期贷款主要投向基建领域。下阶段资金端已决定增加地方债发行规模，投资端国开行指出政策性开发性金融工具优先支持“三季度能够尽快开工的基础设施重点领域项目”，下阶段基建项目落地后，基建增速料将抬升。

**风险提示：**宏观经济超预期波动，政策不及预期。

## 目 录

1. 增速继续下行，中长期贷款回升，债券成为最大拖累 .....	3
2. 当前社融主要靠稳增长政策拉动 .....	3
3. 宽松态势持续，基建增速有支撑 .....	4
4. 风险提示 .....	5

## 插图目录

图 1： 8月社融分项同比多增规模 .....	3
图 2： 8月人民币贷款分项同比多增规模 .....	3
图 3： 6月商品房成交面积大幅回升 .....	4
图 4： 地方债融资规模错位 .....	5

## 表格目录

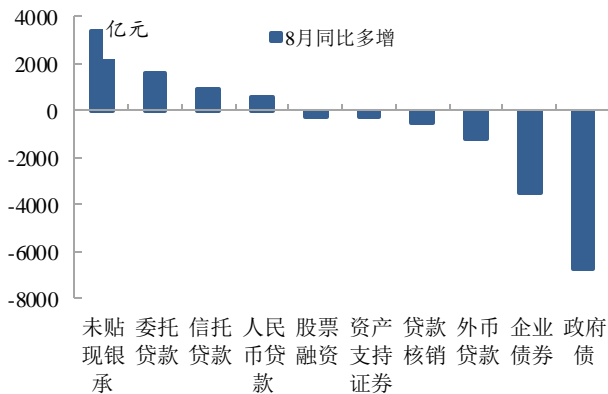
表 1： 近期重要会议稳增长措施 .....	4
------------------------	---

## 1. 增速继续下行，中长期贷款回升，债券成为最大拖累

**8月社融增速继续下行，最大拖累分项为政府债。**8月社融增速环比下行0.2个百分点至10.5%，自6月以来持续下行。分项来看，受2021、2022年专项债发行错位影响，8月政府债新增规模同比少增6693亿元，另外企业债券融资同比少增幅度也较大，为3501亿元。

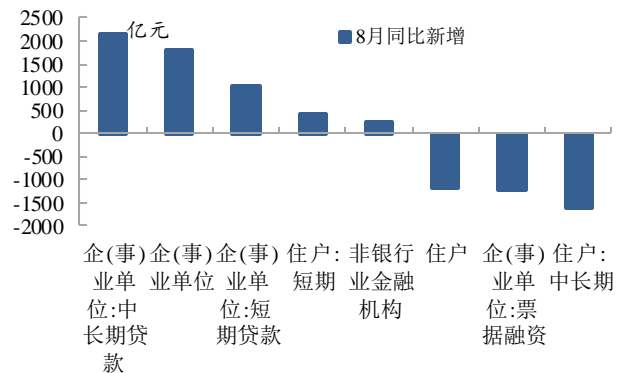
**中长期贷款现回升。**8月人民币贷款同比多增587亿元，其中企业中长期贷款同比多增2138亿元，扭转7月少增态势，企业贷款需求有所抬升；住户中长期贷款同比少增1601亿元，住房贷款需求仍偏弱。

图1：8月社融分项同比多增规模



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图2：8月人民币贷款分项同比多增规模



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

## 2. 当前社融主要靠稳增长政策拉动

**8月增量稳增长政策发力。**8月在降息、稳增长一揽子政策接续政策措施推动下，企业中长期贷款有所回升。节奏来看，8月票据利率先下后上，政策落地后贷款需求回升。根据普兰金服数据，“2022年8月票据利率整体呈现‘月初快速回升，中上旬震荡走低，下旬冲高回落’的走势”<sup>1</sup>，8月22日后国股银票转贴现（无三农）利率大幅上行，表明银行充贷意愿下行、贷款需求抬升，贷款回升节奏与政策落地一致。

<sup>1</sup> 普兰金服《2022年8月票据市场回顾》

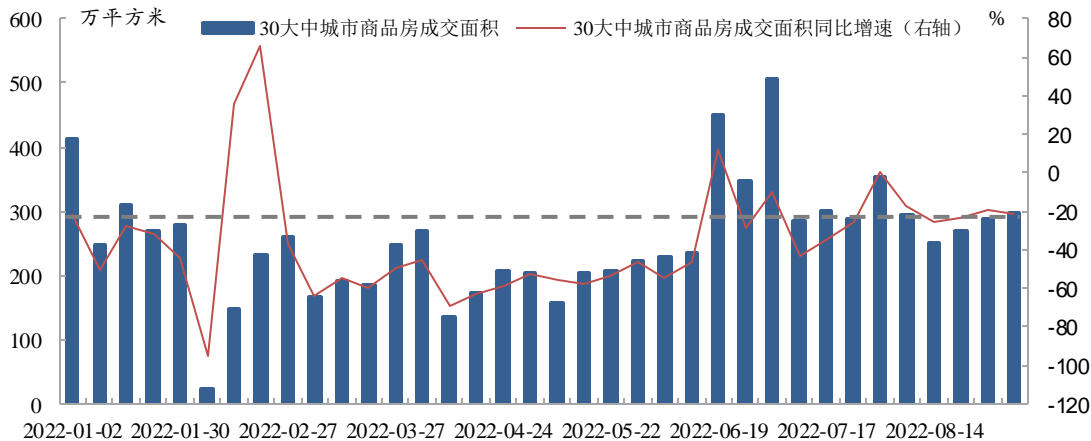
表1：近期重要会议稳增长措施

	会议内容
2022/8/24 国常会	部署稳经济一揽子政策的 <b>接续政策措施</b> ，加力巩固经济恢复发展基础；决定增加政策性开发性金融工具额度和依法用好专项债结存限额，再次增发农资补贴和支持发电企业发债融资。
2022/8/31 国常会	一是在用好新增3000亿元以上政策性开发性金融工具基础上，根据实际需要扩大规模，对符合条件成熟项目满足资金需求， <b>避免出现项目等资金情况</b> ；将上半年开工项目新增纳入支持范围，对之前符合条件但因额度限制未投放项目自动纳入支持， <b>以在三季度形成更多实物工作量</b> ，也为制造业和个体工商户及时提供市场需求。二是扩大政策性开发性金融工具支持的领域。四是 <b>引导商业银行扩大中长期贷款投放</b> ，为重点项目建设、设备更新改造配足融资。
2022/8/22 部分金融机构货币信贷形势分析座谈会	主要金融机构特别是国有大型银行要强化宏观思维，充分发挥带头和支柱作用， <b>保持贷款总量增长的稳定性</b> 。要增加对实体经济贷款投放，进一步做好对小微企业、绿色发展、科技创新等领域的信贷支持工作。要保障房地产合理融资需求。要依法合规加大对平台经济重点领域的金融支持。政策性开发性银行要用好政策性开发性金融工具，加大对网络型基础设施建设、产业升级基础设施建设、城市基础设施建设、农业农村基础设施建设、国家安全基础设施建设等重点领域相关项目的支持力度，尽快形成实物工作量，并带动贷款投放。

资料来源：中国政府网，中国人民银行，东兴证券研究所

房地产融资并未出现抬升。9/5-9/9 期间房地产板块大幅上涨 7.36%，为上涨幅度最大行业。但 8 月居民中长期贷款同比仍大幅下行，且 8 月末房地产周度成交面积增速与 6 月末持平，房地产销售未现明显回升。

图3：6月商品房成交面积大幅回升

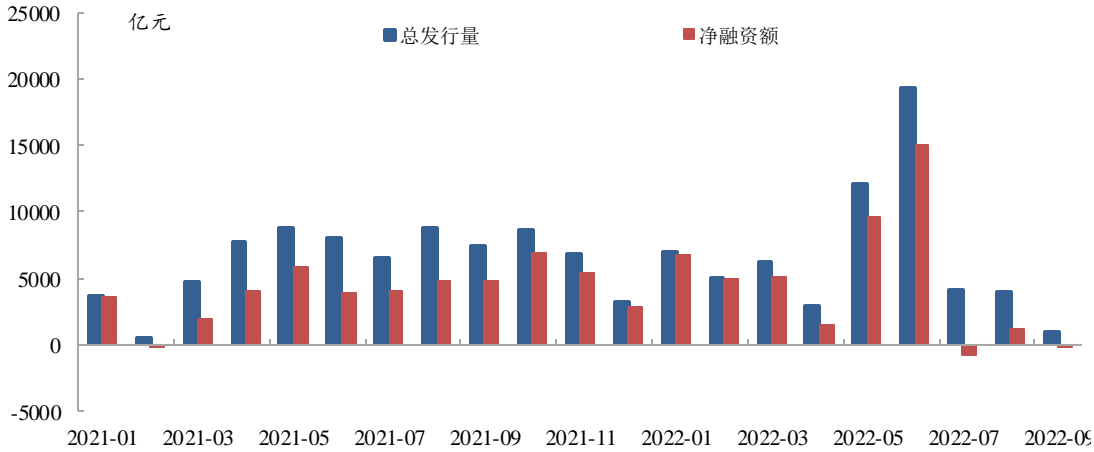


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

### 3. 宽松态势持续，基建增速有支撑

宽松态势持续，成长风格仍有空间。6 月至今社融增速持续下行，下阶段一方面政府债将于 10 月份发完结存的 5000 多亿元专项债限额，2021 年下半年地方债融资高峰则位于 10 月，地方债发行规模将继续对社融增量形成拖累。另一方面，8 月信贷增长主要收到增量稳增长政策提振，后续持续回升存疑。宽信用尚未生效的情况下，流动性充裕态势将持续，成长风格将会持续。

图4：地方债融资规模错位



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

**基建仍为主要发力对象。**截至 8/20、8/26，农发行、国开行分别完成 900、2100 亿元基础设施基金投资，8 月中长期信贷主要投向基建领域。下阶段来看，目前为补充基建资金，财政已经决定增加地方债发行规模，投资端来看国开行指出政策性开发性金融工具优先支持“十四五规划内，前期工作成熟、三季度能够尽快开工的基础设施重点领域项目”，国常会指出“在三季度形成更多实物工作量”。

#### 4. 风险提示

宏观经济超预期波动，政策不及预期。

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\\_46081](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_46081)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>