

8月金融数据点评

企业信贷结构优化，稳增长效果逐渐显现

8月新增社融2.43万亿元，较去年同期少增5571亿元，高于市场预期。7月社融存量同比增长10.5%，较上月下降0.2个百分点。本月社融高于预期，我们认为后期关注点主要包括：1. 宽货币短期仍将持续，降准可期。9月-12月中期借贷便利共回笼2.6万亿元，预计仍将以降准置换中期借贷便利的方式维护市场流动性，保持资金面稳定性，对各项稳增长政策形成支撑；2. 下调贷款利率难以扭转居民预期，居民中长贷企稳仍需等待房地产托底政策出台。

- 8月社融高于预期，但政府债少增形成主要拖累。8月社融各个分类当中，表内融资同比少增586亿元，表外融资同比多增5826亿元，直接融资同比少增3728亿元。本月表内融资恢复季节性水平，人民币贷款同比多增587亿元，是本月的拉动项之一，表外融资则是本月的主要拉动项，其中未贴现银行承兑汇票贡献较多。直接融资中企业债同比大幅少增3501亿元，与政府债券共同形成了本月的主要拖累，随着9月、10月专项债5000亿元限额发行，可部分对冲政府债拖累的影响，减缓社融回落趋势。
- M2-M1剪刀差再度走阔，M2-社融增速差走阔。8月M2同比增长12.2%，较上月上升0.2个百分点；M1同比增长6.1%，较上月下降0.6个百分点；M0同比增长14.3%，较上月上升0.4个百分点。8月单位活期存款同比增长4.76%，较上月下降0.88个百分点，准货币同比增长14.53%，较上月上升0.59个百分点。8月M2-M1剪刀差再度走阔至6.1%，一方面M1下行体现出企业信心不足、活化程度降低，另一方面M2上行主要仍是由财政投放加快导致。M2-社融存量同比增速差持续走阔至1.7%，说明储蓄意愿仍高于投资意愿，资产端增长乏力的趋势还没有缓解。
- 企业端贷款结构优化。8月新增贷款12500亿元，同比多增300亿元，符合预期。其中居民贷增加4580亿元，同比少增1175亿元，企业贷新增8750亿元，同比多增1787亿元。8月新增贷款整体符合预期，结构有所优化，具体到结构上来看：企业端方面，企业新增中长贷、短贷、票据分别为7353亿元、-121亿元、1591亿元，其中中长贷修复至季节性最高水平，尽管部分地区受到8月限电影响，但基建主导的稳增长发力下企业端融资仍旧不低；短贷连续两月同比多减，主要是由于上半年大量企业短贷逐渐到期，此外票据冲量的现象有所弱化，这与8月22日信贷座谈会后票据利率上升相对应。居民端方面，居民户新增中长贷、短贷分别为2658亿元、1922亿元，其中居民户中长贷仍旧疲弱，与地产高频数据表现一致，在5年期LPR下调15bp后，8月下旬30大中城市商品房成交面积弱于7月下旬，说明需求端政策难以扭转局面，后续仍需等待房地产托底政策出台；短贷同比多增426亿元，或指向消费边际转好。
- 居民企业存款同比少减。8月新增人民币存款12800亿元，同比少增900亿元，其中居民存款增加8286亿元，同比多增4948亿元，企业存款增加9551亿元，同比多增3943亿元，财政存款减少2572亿元，同比多减4296亿元。其中财政存款连续少增反映出财政投放仍保持较高增速。
- 风险提示：国内通胀超预期；流动性环境趋紧；国内新冠疫情影响扩大。

相关研究报告

《8月通胀点评：通胀低于预期，关注国际油价波动》 20220909

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济及策略：宏观经济

证券分析师：孙德基

deji.sun@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522030002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

事件：8月新增社融2.43万亿元，较去年同期少增5571亿元，高于市场预期。7月社融存量同比增长10.5%，较上月下降0.2个百分点。

8月社融高于预期，但政府债少增形成主要拖累。8月社融各个分类当中，表内融资同比少增586亿元，表外融资同比多增5826亿元，直接融资同比少增3728亿元。本月表内融资恢复季节性水平，人民币贷款同比多增587亿元，是本月的拉动项之一，表外融资则是本月的主要拉动项，其中未贴现银行承兑汇票贡献较多。直接融资中企业债同比大幅少增3501亿元，与政府债券共同形成了本月的主要拖累，随着9月、10月专项债5000亿元限额发行，可部分对冲政府债拖累的影响，减缓社融回落趋势。

图表1. 新增社融构成和变化 (单位: 亿元)

	社融	人民币贷款	外币贷款	委托贷款	信托贷款	汇票	企业债	股票融资	政府债券
新增	24,300	13,300	(826)	1,755	(472)	3,485	1,148	1,251	3,045
环比	16,739	9,212	311	1,666	(74)	6,229	414	(186)	(953)
同比	(5,593)	587	(1,173)	1,578	890	3,358	(3,501)	(227)	(6,693)

资料来源: 万得, 中银证券

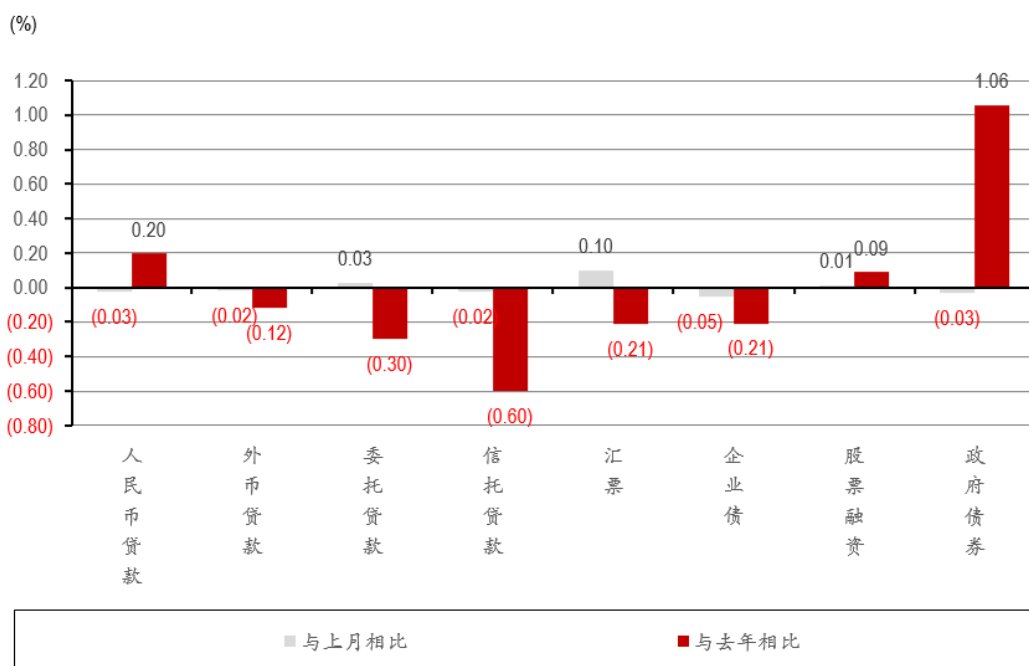
图表2. 新增社融分类变化 (单位: 亿元)

	表内融资	表外融资	直接融资	其他
新增	12,474	4,768	2,399	4,659
环比	9,523	7,821	228	(833)
同比	(586)	5,826	(3,728)	(7,105)

资料来源: 万得, 中银证券

汇票占比大幅上升。从社融存量结构来看，2022年8月与上月相比，人民币贷款占比下降0.03%，政府债券占比下降0.03%，其中表外融资环比上升0.11%，主要由汇票贡献。与去年同期相比，仍旧为人民币贷款和政府债券占比大幅上升。

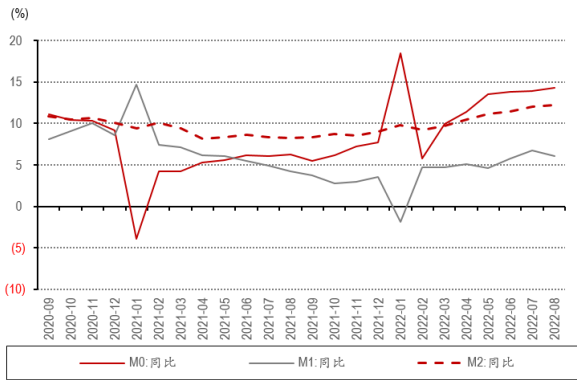
图表3. 社融存量结构变化



资料来源: 万得, 中银证券

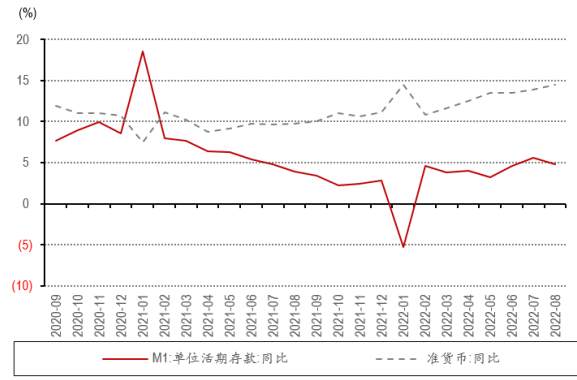
M2-M1 剪刀差再度走阔，M2-社融增速差走阔。8月 M2 同比增长 12.2%，较上月上升 0.2 个百分点；M1 同比增长 6.1%，较上月下降 0.6 个百分点；M0 同比增长 14.3%，较上月上升 0.4 个百分点。8月单位活期存款同比增长 4.76%，较上月下降 0.88 个百分点，准货币同比增长 14.53%，较上月上升 0.59 个百分点。8月 M2-M1 剪刀差再度走阔至 6.1%，一方面 M1 下行体现出企业信心不足、活化程度降低，另一方面 M2 上行主要仍是由财政投放加快导致。M2-社融存量同比增速差持续走阔至 1.7%，说明储蓄意愿仍高于投资意愿，资产端增长乏力的趋势还没有缓解。

图表 4. 货币供应量同比增速变动



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 单位活期存款和准货币同比增速



资料来源：万得，中银证券

企业端贷款结构优化。8月新增贷款 12500 亿元，同比多增 300 亿元，符合预期。其中居民贷增加 4580 亿元，同比少增 1175 亿元，企业贷新增 8750 亿元，同比多增 1787 亿元。8月新增贷款整体符合预期，结构有所优化，具体到结构上来看：企业端方面，企业新增中长贷、短贷、票据分别为 7353 亿元、-121 亿元、1591 亿元，其中中长贷修复至季节性最高水平，尽管部分地区受到 8 月限电影响，但基建主导的稳增长发力下企业端融资仍旧不低；短贷连续两月同比多减，主要是由于上半年大量企业短贷逐渐到期，此外票据冲量的现象有所弱化，这与 8 月 22 日信贷座谈会后票据利率上升相对应。居民端方面，居民户新增中长贷、短贷分别为 2658 亿元、1922 亿元，其中居民中长贷仍旧疲弱，与地产高频数据表现一致，在 5 年期 LPR 下调 15bp 后，8 月下旬 30 大中城市商品房成交面积弱于 7 月下旬，说明需求端政策难以扭转局面，后续仍需等待房地产托底政策出台；短贷同比多增 426 亿元，或指向消费边际转好。

居民企业存款同比少减。8月新增人民币存款 12800 亿元，同比少增 900 亿元，其中居民存款增加 8286 亿元，同比多增 4948 亿元，企业存款增加 9551 亿元，同比多增 3943 亿元，财政存款减少 2572 亿元，同比多减 4296 亿元。其中财政存款连续少增反映出财政投放仍保持较高增速。

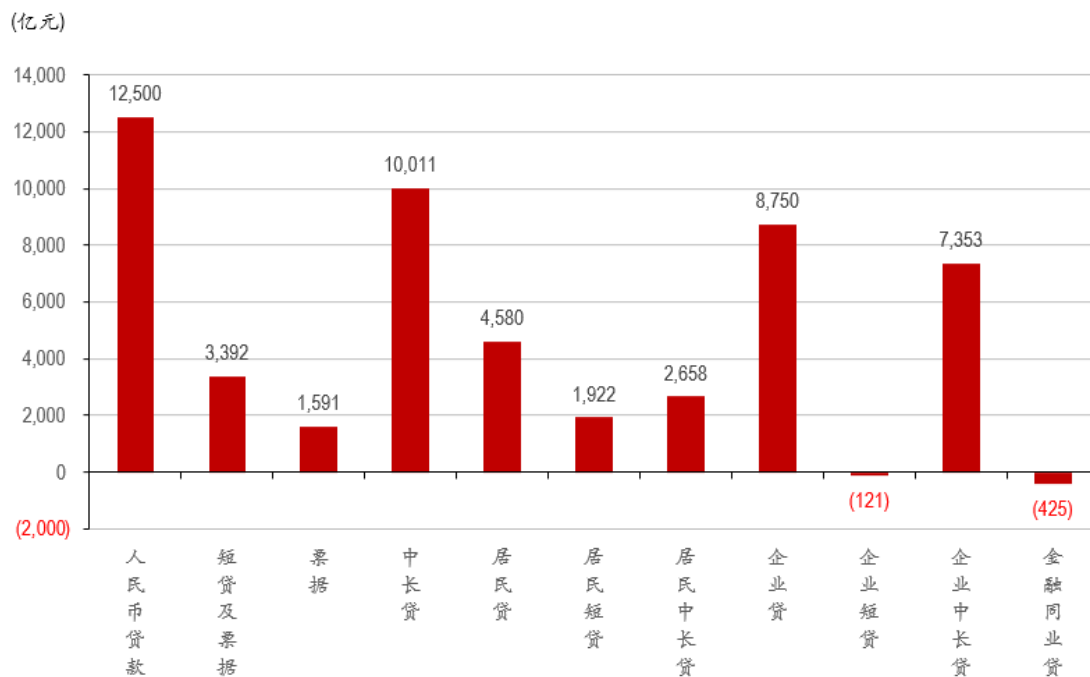
图表 6. 新增存贷款变化 (单位：亿元)

	新增存款	居民存款	企业存款	财政存款	非银存款	其他
存款	12,800	8,286	9,551	(2,572)	(4,353)	1,888
环比	12,353	11,666	19,951	(7,435)	(12,398)	569
同比	(900)	4,948	3,943	(4,296)	(5,346)	(149)
	新增贷款	短贷及票据	中长贷	居民贷	企业贷	金融同业贷
贷款	12,500	3,392	10,011	4,580	8,750	(425)
环比	5,710	4,071	5,066	3,363	5,873	(1,901)
同比	300	232	537	(1,175)	1,787	256

资料来源：万得，中银证券。

总结看来，本月社融高于预期，我们认为后期关注点主要包括：1. 宽货币短期仍将持续，降准可期。9月-12月中期借贷便利共回笼2.6万亿元，预计仍将以降准置换中期借贷便利的方式维护市场流动性，保持资金面稳定性，对各项稳增长政策形成支撑；2. 下调贷款利率难以扭转居民预期，居民中长贷企稳仍需等待房地产托底政策出台。

图表 7. 新增人民币贷款构成



资料来源：万得，中银证券。

风险提示：国内通胀超预期；流动性环境趋紧；国内新冠疫情影响扩大。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371