

谨慎态度下的边际好转 ——8月社融数据点评

摘要

- **社融增速回落，人民币贷款较上月好转。**8月末，社融存量同比增长10.5%，增速较上月减少0.2个百分点。8月社融增量为2.43万亿元，比去年同期少5571亿元，环比7月多增1.67万亿元；其中，对实体经济发放的人民币贷款增加1.33万亿元。另外对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少连续5个月减少。9月5日央行下调金融机构外汇存款准备金率2个百分点，对后续外币贷款有提振作用。下一步，将坚持稳健的货币政策，有力有效用好政策工具，兼顾好稳增长、稳就业与稳通胀的关系，应对好各种风险挑战。
- **政府债券、企业债券融资放缓，直接融资偏弱。**从社融结构看，8月直接融资占比在新增贷款及表外融资回升明显下，降低较多，政府债券融资和企业债券融资都有所回落。8月新增直接融资占同期社会融资规模增量的22.40%，占比较7月大幅回落59.19个百分点。政府债券融资8月新增政府债券融资规模达3045亿元，同比少增6693亿元。8月24日，国常会部署稳经济一揽子政策的接续政策措施，其中再增加3000亿元以上的政策性开发性金融工具额度，同时要求依法用好5000多亿元专项债地方结存限额，10月底前发行完毕。8月企业债券融资增加1148亿元，非金融企业境内股票融资1251亿元。表外融资回暖，委托贷款和未贴现银行承兑汇票增量明显。
- **企业中长期贷款有所恢复，居民购房热情仍待改善。**8月，人民币贷款增加1.25万亿元，同比多增390亿元。分部门看，企（事）业单位贷款增加8750亿元，从贷款结构来看，短期贷款同比少减1028亿元，8月仍有疫情的负面影响，企业短期贷款仍在减少，但回落的幅度较上个月明显减少。8月，企业中长期贷款同比多增2138亿元，企业融资需求较上月好转，随着“金九银十”传统旺季的到来，叠加宏观政策继续加码，极端天气的影响减弱，企业景气度或有所回暖，融资需求也将改善。8月，住户贷款增加4580亿元，其中居民短期贷款同比多增426亿元，一方面疫情的影响有所减弱，另一方面受到中秋节、国庆节提前消费的拉动。8月居民中长期贷款同比少增1601亿元，整体房地产市场景气度仍有待改善，居民购房热情仍然不佳。
- **M2增速继续回升，居民存款同比多增。**8月末，M2同比增长12.2%，比上月末高0.2个百分点。人民币存款增加1.28万亿元，其中住户存款同比多增4948亿元，在居民收入预期不稳、对未来看法较谨慎的态度下，存款多增明显；非金融企业存款同比多增3943亿元，企业对前景也较谨慎；财政性存款减少2572亿元，受到减税降费、财政支出较高、地方债发行放缓的影响，财政存款较弱。M1同比增长6.1%，M1与M2剪刀差较上月扩大0.8个百分点。后续预计M1增速在基数回落下或稳中有升，M2在积极政策的支持下仍在高位。
- **风险提示：**国内需求不及预期，稳增长压力较大。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：王润梦
执业证号：S1250522090001
电话：010-57631299
邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

1. 魔幻月回落现，政策下韧性强——8月贸易数据点评（2022-09-08）
2. 加快政策“组合拳”落地，欧美“鹰声”不断（2022-09-02）
3. 双因素制约下，制造业仍边际修复——8月PMI数据点评（2022-08-31）
4. 国内稳经济扩投资，美欧日显衰退征兆（2022-08-28）
5. 一羽千钧，继往开来——节奏转换下的新平衡与战略主线（2022-08-25）
6. 亦泛其流：从国际资本流动看我国经济和政策（2022-08-20）
7. 政策卯足力气扩内需，美联储纪要提示节奏（2022-08-19）
8. 原油的价格趋势、周期影响与传导效应——穿透宏观与微观视角下的解析（2022-08-17）
9. 数据伴随降息，以我为主促复苏——7月经济数据点评（2022-08-16）
10. 不及预期下反映偏弱的需求——7月社融数据点评（2022-08-13）

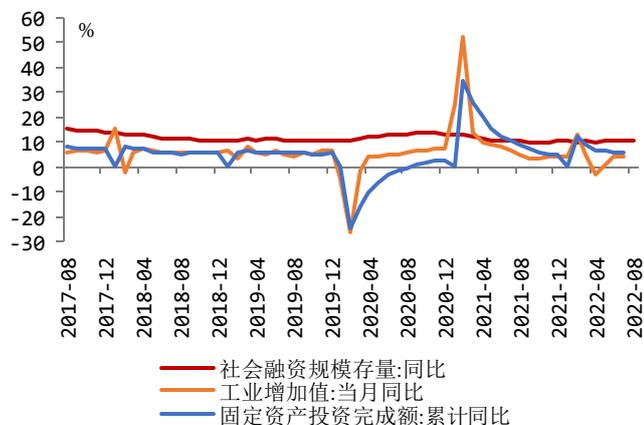
8月，社融增量及新增人民币贷款有所回暖，人民币贷款较上月增长明显。受额度影响地方债发行放缓，企业债券融资表现不佳，债券融资不佳拖累直接融资表现。企业部门中长期贷款有所改善，贷款结构有所好转。居民部门短期贷款受节日效应好转，中长期贷款仍反映居民购房热情有待改善。后续稳经济一揽子政策将继续发力，随着疫情情况的改善，企业融资需求养活有所改善，社融增速或稳中趋升。

1 社融增速回落，人民币贷款较上月好转

社融增速延续回落态势，新增贷款有所恢复。8月末，社会融资规模存量为337.21万亿元，同比增长10.5%，增速较上月减少0.2个百分点。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为206.83万亿元，同比增长10.8%，增速较前值减少0.1个百分点。从结构看，8月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的61.3%，同比提高0.2个百分点。从社融增量看，8月社会融资规模增量为2.43万亿元，比去年同期少5571亿元，环比7月多增1.67万亿元；其中，对实体经济发放的人民币贷款增加1.33万亿元，同比多增631亿元，环比7月多增0.93万亿元。在经历了7月新增人民币贷款创2018年以来单月最大同比降幅后，8月信贷增速边际转好。另外，对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少826亿元，同比多减1173亿元，已连续5个月减少。9月5日，为提升金融机构外汇资金运用能力，央行决定自9月15日起下调金融机构外汇存款准备金率2个百分点，外汇存款准备金率由现行8%下调至6%，或对后续外币贷款有提振作用。

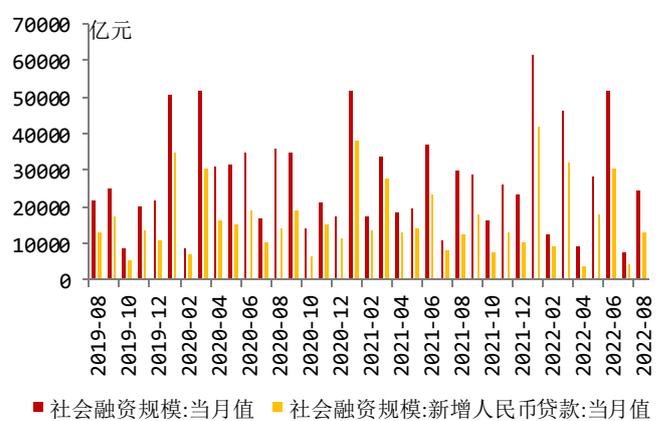
8月22日，央行召开部分金融机构货币信贷形势分析座谈会，强调保持贷款总量增长的稳定性，增加对实体经济贷款投放，做好对小微企业、绿色发展、科技创新等领域的信贷支持工作；保障房地产合理融资需求；依法合规加大对平台经济重点领域的金融支持。要求政策性开发性银行要用好政策性开发性金融工具，加大对网络型基础设施建设、产业升级基础设施建设、城市基础设施建设、农业农村基础设施建设、国家安全基础设施建设等重点领域相关项目的支持力度，尽快形成实物工作量，并带动贷款投放。9月5日，国务院新闻办公室举行国务院政策例行吹风会，中国人民银行副行长刘国强表示，当前，中国货币政策的空间还比较充足，政策工具丰富，既不缺价格工具，也不缺数量工具。下一步，将坚持稳健的货币政策，有力有度有效用好政策工具，兼顾好稳增长、稳就业与稳通胀的关系，应对好各种风险挑战。

图 1：社融存量同比增速回落



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：新增人民币贷款量回升



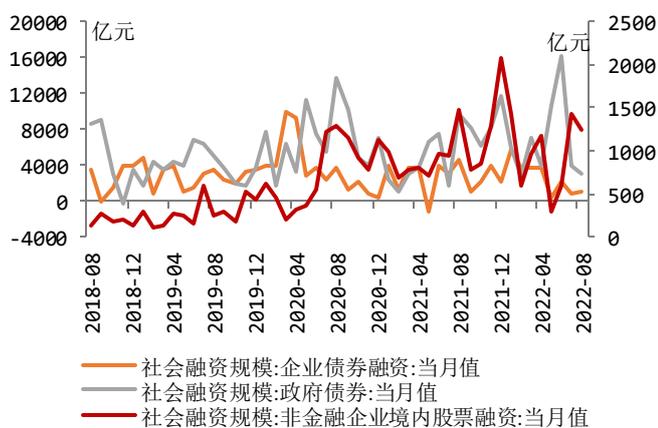
数据来源：wind、西南证券整理

2 政府债券、企业债券融资放缓，直接融资偏弱

从社融结构看，8月直接融资占比在新增贷款及表外融资回升明显下，降低较多，政府债券融资和企业债券融资都有所回落。8月，新增人民币贷款占同期社会融资规模增量的比重为 54.73%，较上月略回升 0.67 个百分点，占比来看较稳定；8月新增直接融资 5444 亿元，同比少增 10421 亿元，环比少增 725 亿元，在政府债券发行放缓、企业债券融资较慢的背景下，直接融资新增量同比回落明显，且 8 月表外融资有所回暖，8 月新增直接融资占同期社会融资规模增量的 22.40%，占比较 7 月大幅回落 59.19 个百分点。其中，政府债券融资仍是直接融资的最大贡献项，本月政府债券融资 8 月新增政府债券融资规模达 3045 亿元，同比少增 6693 亿元，同时较上月环比少增 953 亿元。截至 8 月底，新增地方债发行额度完成 94.2%，其中新增地方债共发行 41505 亿元，新增一般债发行 6910 亿元，占限额的 93.4%，新增专项债发行 34706 亿元，占限额的 94.7%。单月来看，8 月地方债共计发行 3909 亿元，较上月减少 154 亿元，8 月地方债发行继续以再融资一般债为主，发行新增债 642 亿元，其中新增一般债 126 亿元，新增专项债 516 亿元；再融资债 3267 亿元。8 月 24 日，国常会部署稳经济一揽子政策的接续政策措施，其中再增加 3000 亿元以上的政策性开发性金融工具额度，同时要求依法用好 5000 多亿元专项债地方结存限额，10 月底前发行完毕。9 月 5 日，国务院政策例行吹风会对专项债结存限额的使用与投向有了进一步明确，将重点支持交通基础设施、能源、农林水利、生态环保等领域，以及新能源项目和新型基础设施项目建设。**企业债券方面**，8 月企业债券融资增加 1148 亿元，同比少增 3501 亿元，环比多增 414 亿元，主要受到国内疫情、高温等因素影响，企业融资需求不高。8 月，非金融企业境内股票融资 1251 亿元，同比少增 227 亿元，环比少增 186 亿元。

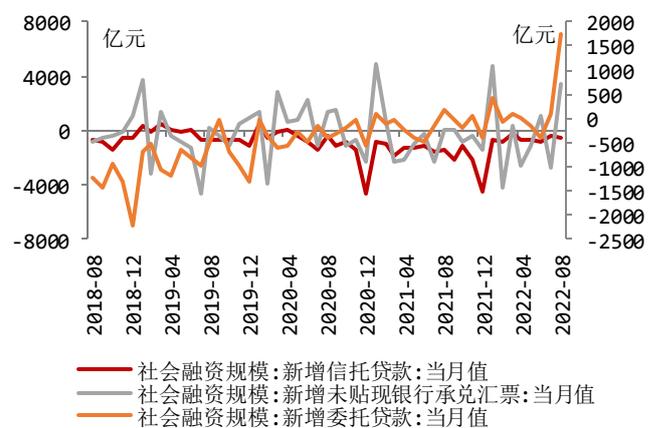
表外融资回暖，委托贷款和未贴现银行承兑汇票增量明显。8 月，表外融资新增 4768 亿元，同比多增 5826 亿元，环比多增 7821 亿元，表外融资占整体社会融资总量的比例为 19.6%，较上月回升 60 个百分点。其中，未贴现银行承兑汇票增加 3485 亿元，同比多增 3358 亿元，环比多增 6229 亿元；8 月，委托贷款增加 1755 亿元，同比多增 1578 亿元，环比 7 月多增 1666 亿元；信托贷款减少 472 亿元，连续 28 个月减少，环比多减 74 亿元，同比少减 890 亿元。

图 3：8 月直接融资各分项表现



数据来源: wind、西南证券整理

图 4：8 月表外融资分项表现

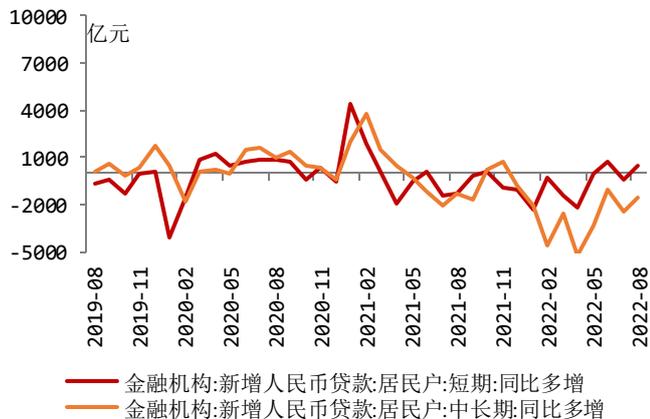


数据来源: wind、西南证券整理

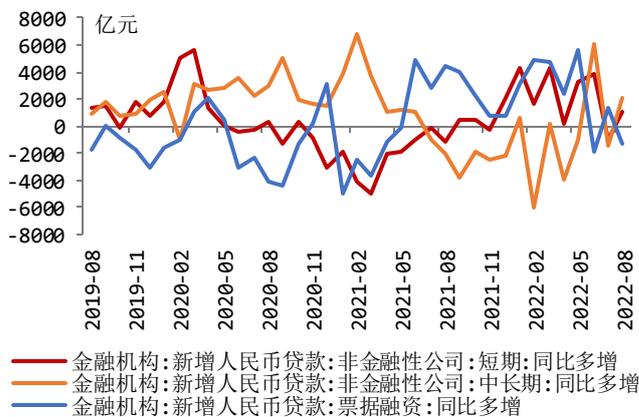
3 企业中长期贷款有所恢复，居民购房热情仍待改善

企业短期贷款仍在减少，中长期贷款有所恢复，票据冲量有所缓解。8月，人民币贷款增加1.25万亿元，同比多增390亿元。分部门看，企（事）业单位贷款增加8750亿元，从贷款结构来看，短期贷款减少121亿元，同比少减1028亿元，环比7月少减3425亿元，8月仍有疫情的负面影响，企业短期贷款仍在减少，但回落的幅度较上个月明显减少。8月22日，央行召开部分金融机构货币信贷形势分析座谈会，提出“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”。同日，5年期以上LPR为4.3%，较7月下调15个基点；一年期LPR为3.65%，较7月下调5个基点。本轮降息所释放的流动性或将重点投向小微企业、绿色发展、科技创新、房地产、平台经济、基础设施建设六大领域。8月，企业中长期贷款增加7353亿元，环比7月多增3894亿元，同比多增2138亿元。企业融资需求较上月有明显好转，虽然疫情仍对企业融资有负面影响，但影响程度较上月减弱，融资结构有所好转。在扩内需宏观政策持续发力下，制造业景气度趋升，2022年8月制造业采购经理人指数为49.4%，较上月回升0.4个百分点，8月份，制造业产业链供应链持续修复，各地出台的促消费政策对市场需求起到一定提振作用，但高温天气、疫情散发等因素使得制造业景气回升幅度偏小，经济回升动力依然偏弱。预计随着“金九银十”传统旺季的到来，叠加宏观政策继续加码，极端天气的影响减弱，企业景气度或有所回暖，融资需求也将改善。8月，票据融资新增1591亿元，同比少增1222亿元，环比少增1545亿元，银行冲量有所缓解。

住户短期贷款受节日因素提振，但购房热情仍不高。8月，住户贷款增加4580亿元，环比多增3363亿元，但同比少增1175亿元。其中，居民短期贷款增加1922亿元，同比多增426亿元，且环比多增2191亿元，一方面疫情的影响有所减弱，另一方面受到中秋节、国庆节提前消费的拉动，居民短期贷款有所回暖。8月，居民中长期贷款增加2658亿元，环比多增1172亿元，但同比少增1601亿元，整体房地产市场景气度仍有待改善，居民购房热情仍然不佳。8月22日，央行降息稳房地产市场意图明显；8月31日，国常会指出针对房地产方面，特别指出了支持刚性和改善性住房需求，地方要“一城一策”用好政策工具箱，灵活运用阶段性信贷政策和保交楼专项借款；从各地稳楼市政策看，多城市继续深化松绑楼市政策，一线城市如上海、深圳开始松绑特定人群的限购措施，部分城市通过公积金支持、引导银行执行下调房贷利率，降低住房商业贷款首付比例，保障住房刚性需求，合理支持改善型需求。近期中央和地方针对房地产市场政策频发，对稳房地产、提高居民购房热情有一定积极作用，但房地产回暖仍需要时间，若疫情后续改善，居民购房热情将有所改善。

图 5：居民部门贷款同比少增


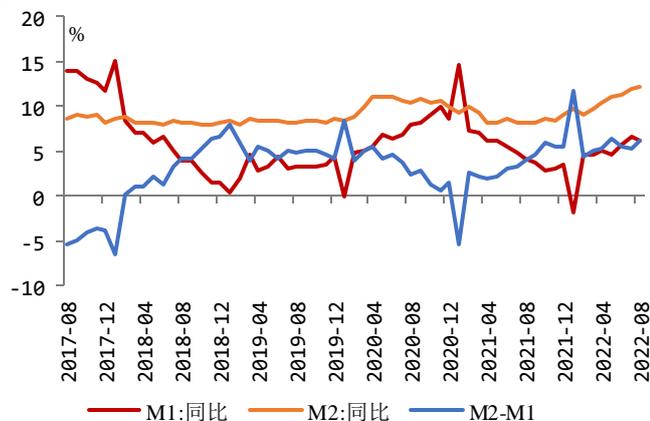
数据来源: wind、西南证券整理

图 6：企（事）业单位中长期贷款同比多增


数据来源: wind、西南证券整理

4 M2 增速继续回升，居民存款同比多增

剪刀差扩大，M2 增速持续走高。8 月末，广义货币(M2)余额 259.51 万亿元，同比增长 12.2%，增速分别比上月末和上年同期高 0.2 个和 4 个百分点。8 月，人民币存款增加 1.28 万亿元，同比少增 926 亿元。其中，8 月份住户存款增加 8286 亿元，同比多增 4948 亿元，在居民收入预期不稳、对未来看法较谨慎的态度下，存款多增明显；非金融企业存款增加 9551 亿元，同比多增 3943 亿元，企业对前景也较谨慎；财政性存款减少 2572 亿元，同比多减 4296 亿元，受到减税降费、财政支出较高、地方债发行放缓的影响，财政存款较弱；非银行业金融机构存款减少 4353 亿元，同比多减 5346 亿元。狭义货币(M1)余额 66.46 万亿元，同比增长 6.1%，增速比上月末低 0.6 个百分点，比上年同期高 1.9 个百分点。M1 与 M2 剪刀差为 6.1 个百分点，较上月扩大 0.8 个百分点。9 月 5 日，在国务院政策例行吹风会上，央行表示下一步将坚持稳健的货币政策，有力有度有效用好政策工具，兼顾好稳增长、稳就业与稳通胀的关系，应对好各种风险挑战。后续预计 M1 增速在基数回落下或稳中有升，M2 在积极政策的支持下仍在高位。

图 7：8 月 M2 增速回升


数据来源: wind、西南证券整理

图 8：8 月居民存款同比多增仍明显


数据来源: wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

| | |
|------|--|
| 公司评级 | 买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 |
| | 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 |
| | 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 |
| | 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间 |
| | 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下 |
| 行业评级 | 强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 |
| | 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 |
| | 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下 |

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

| 区域 | 姓名 | 职务 | 座机 | 手机 | 邮箱 |
|----|-----|--------------|--------------|-------------|----------------------|
| 上海 | 蒋诗烽 | 总经理助理/销售总监 | 021-68415309 | 18621310081 | jsf@swsc.com.cn |
| | 崔露文 | 高级销售经理 | 15642960315 | 15642960315 | clw@swsc.com.cn |
| | 王昕宇 | 高级销售经理 | 17751018376 | 17751018376 | wangxy@swsc.com.cn |
| | 薛世宇 | 销售经理 | 18502146429 | 18502146429 | xsy@swsc.com.cn |
| | 高宇乐 | 销售经理 | 13263312271 | 13263312271 | gylyf@swsc.com.cn |
| | 岑宇婷 | 销售经理 | 18616243268 | 18616243268 | cyryf@swsc.com.cn |
| | 张玉梅 | 销售经理 | 18957157330 | 18957157330 | zymyf@swsc.com.cn |
| 北京 | 李杨 | 销售总监 | 18601139362 | 18601139362 | yfly@swsc.com.cn |
| | 张岚 | 销售副总监 | 18601241803 | 18601241803 | zhanglan@swsc.com.cn |
| | 杜小双 | 高级销售经理 | 18810922935 | 18810922935 | dxsyf@swsc.com.cn |
| | 朱趣儿 | 销售经理 | 15609289380 | 15609289380 | lqe@swsc.com.cn |
| | 王宇飞 | 销售经理 | 18500981866 | 18500981866 | wangyuf@swsc.com |
| | 王一菲 | 销售经理 | 18040060359 | 18040060359 | wyf@swsc.com.cn |
| | 巢语欢 | 销售经理 | 13667084989 | 13667084989 | cyh@swsc.com.cn |
| 广深 | 郑龔 | 广州销售负责人/销售经理 | 18825189744 | 18825189744 | zhengyan@swsc.com.cn |
| | 杨新意 | 销售经理 | 17628609919 | 17628609919 | xy@swsc.com.cn |
| | 张文锋 | 销售经理 | 13642639789 | 13642639789 | zwf@swsc.com.cn |
| | 陈韵然 | 销售经理 | 18208801355 | 18208801355 | cyryf@swsc.com.cn |
| | 龚之涵 | 销售经理 | 15808001926 | 15808001926 | gongzh@swsc.com.cn |
| | 陈慧玲 | 销售经理 | 18500709330 | 18500709330 | chl@swsc.com.cn |