

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

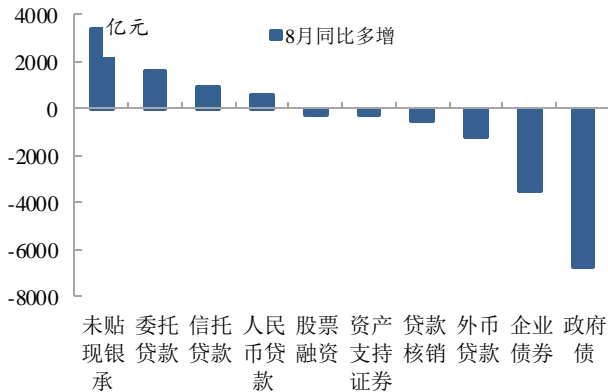
表 1： 近期重要会议稳增长措施	4
------------------------	---

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。

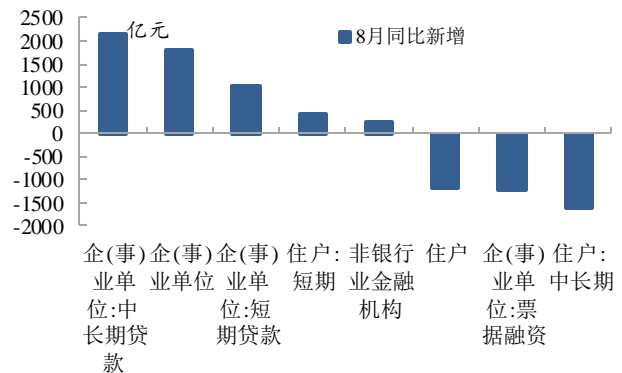
中长期贷款现回升。8月人民币贷款同比多增587亿元，其中企业中长期贷款同比多增2138亿元，扭转7月少增态势，企业贷款需求有所抬升；住户中长期贷款同比少增1601亿元，住房贷款需求仍偏弱。

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”¹，8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。

¹ 普兰金服《2022年8月票据市场回顾》

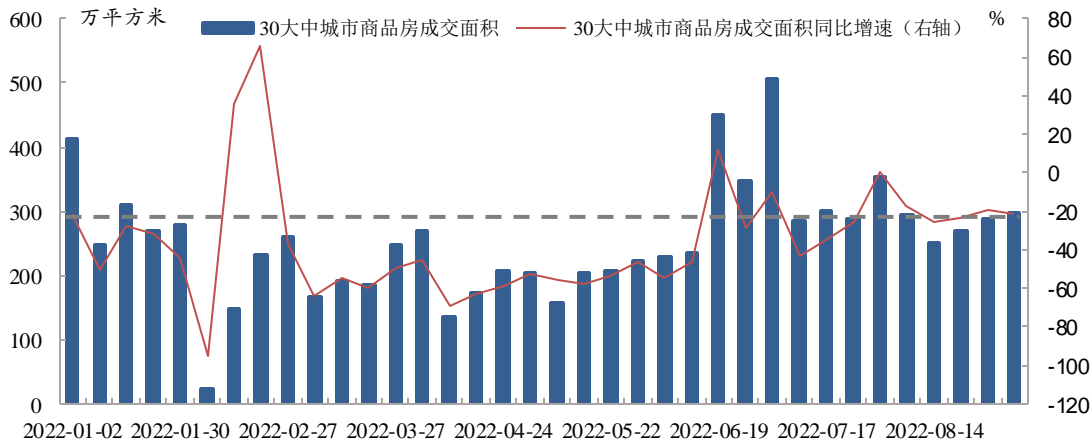
表1：近期重要会议稳增长措施

	会议内容
2022/8/24 国常会	部署稳经济一揽子政策的 接续政策措施 ，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， 避免出现项目等资金情况 ；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， 以在三季度形成更多实物工作量 ，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 引导商业银行扩大中长期贷款投放 ，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， 保持贷款总量增长的稳定性 。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。

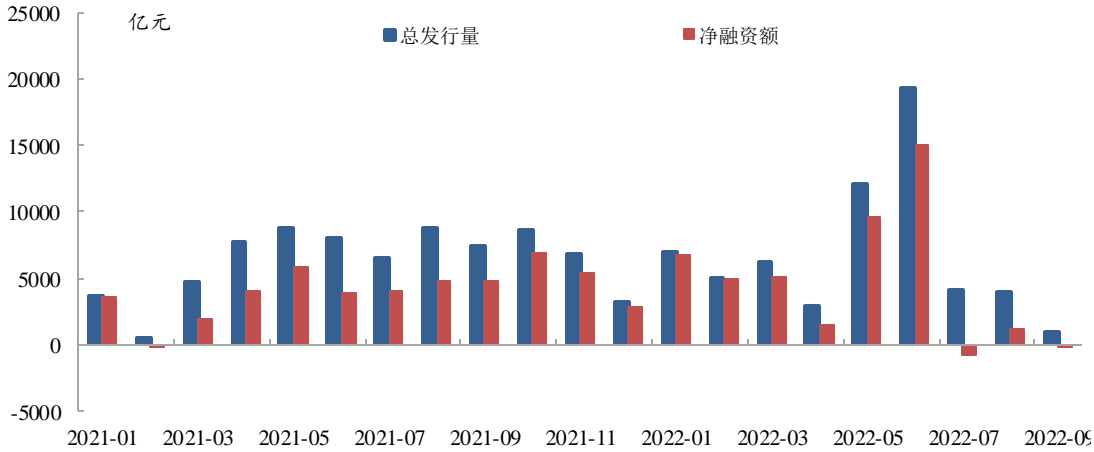
图3：6月商品房成交面积大幅回升



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。

分析师简介

分析师：林莎

中央财经大学金融学硕士，五年策略研究经验，2020年7月加入东兴证券研究所，负责A股策略，曾就职于中信证券研究部、兴业研究，长期跟踪A股市场，擅长大势研判与行业比较，致力于为不同类型的机构投资者提供服务。

研究助理简介

研究助理：孙涤

对外经济贸易大学金融硕士，曾就职于中债资信研究部，负责债券市场研究。2021年3月加入东兴证券研究所，侧重货币政策分析，市场流动性研判，利率走势分析，投资者行为研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526