

社融小幅修复，持续性仍待检验

——8月金融数据点评

报告摘要

证券分析师：尤春野

电话：021-58502206

E-MAIL: youcy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190522030002

社融边际修复。8月社融数据较7月有所好转，新增2.43万亿元，同比少增5571亿元。整体新增规模高于市场预期值，或因本月非标融资实现大幅高增超预期，另外多重政策支持提升企业融资需求，带动信贷规模扩张超预期。整体来看，8月社融数据的边际改善是信贷投放好转与政府发债边际回落综合作用的结果，此外表外融资的高增也为本月社融提供支撑。8月委托贷款、信托贷款及新增未贴现银行承兑汇票合计同比多增5826亿元，或与稳增长背景下基建融资需求提升有关。政府部门而言，本月加杠杆力度减弱。8月政府债券融资规模延续7月发债规模缩减的态势，不过降幅较上月明显收窄。发债节奏的错配造成同比的少增。往后看，考虑到去年下半年政府发债基数走高，预计后续政府债券融资对社融的拉动不及前期。企业与居民部门结构表现有所分化，政策刺激下企业中长贷需求回升，居民部门信用扩张则仍受地产拖累。信贷口径下8月新增人民币贷款同比多增390亿元，信贷结构出现好转，中长期贷款占比达80.1%，其中政策刺激下的企业端中长期贷款需求是主要贡献。企业贷款新增8750亿元，其中票据冲量有所缓解，或与8月下旬票据利率走高银行减少票据贴现有关，这也与未贴现承兑汇票新增数额的大幅扩张相对应。短期贷款减少121亿元，中长期贷款同比多增2138亿元。企业端信贷结构的好转主因政策拉动。居民短期贷款较7月出现边际改善，表明居民的消费在消费券发放、降息、免税等政策刺激下有所复苏。中长期贷款虽然有所新增，但房地产市场景气度仍待企稳的背景下，居民购房意愿未见明显好转。非银金融机构贷款减少425亿元，同比少减256亿元。实体经济需求转好，资金“脱实向虚”现象也随之趋弱。

流动性充裕。8月M2同比增长12.2%，在7月的高位基础上继续上升0.2个百分点，显示市场流动性较为充裕。M1与M2剪刀差出现回落，表明企业对未来增长信心不足，避险意识较重，补库存以及扩大资本开支的意愿并不强烈。财政存款减少2572亿元，同比多减4296亿元，为稳定经济增长，8月财政支出力度加大，货币由政府部门流向实体经济，财政力量的支持也是M2增速上行的一大推动。

拉动需求依旧是政策关键。8月金融数据反映出信贷总量以及结构均呈小幅改善，这得益于稳增长的政策刺激，货币投放充足，财政支持政

策发力，实体经济需求小幅转好。未来政策端仍有保障，一是前期密集推出的政策落地，效果显现，二是新政策值得期待。社融总量与结构能否持续改善以及实体需求能实现多大程度的修复，疫情及地产是关键且不确定性较强的因素，预计后续政策将重点聚焦于需求拉动。

风险提示：国内疫情反弹；流动性超预期。

目录

1. 数据.....	5
2. 社融边际修复.....	5
3. 流动性充裕.....	7
4. 拉动需求依旧是政策关键.....	8

图表目录

图表 1: 新增社融环比略有修复.....	5
图表 2: 信贷投放好转, 政府发债边际回落.....	5
图表 3: 非标贷款同比大幅高增.....	5
图表 4: 8 月企业端中长期贷款占比走高.....	6
图表 5: 企业部门和居民部门信用扩张均有所改善.....	7
图表 6: 非银贷款走弱.....	7
图表 7: 货币供给充足.....	7
图表 8: M1 与 M2 之差出现回落.....	7

1. 数据

8月社会融资规模新增2.43万亿元，市场预期（Wind，下同）2.04万亿元，前值7561亿元。

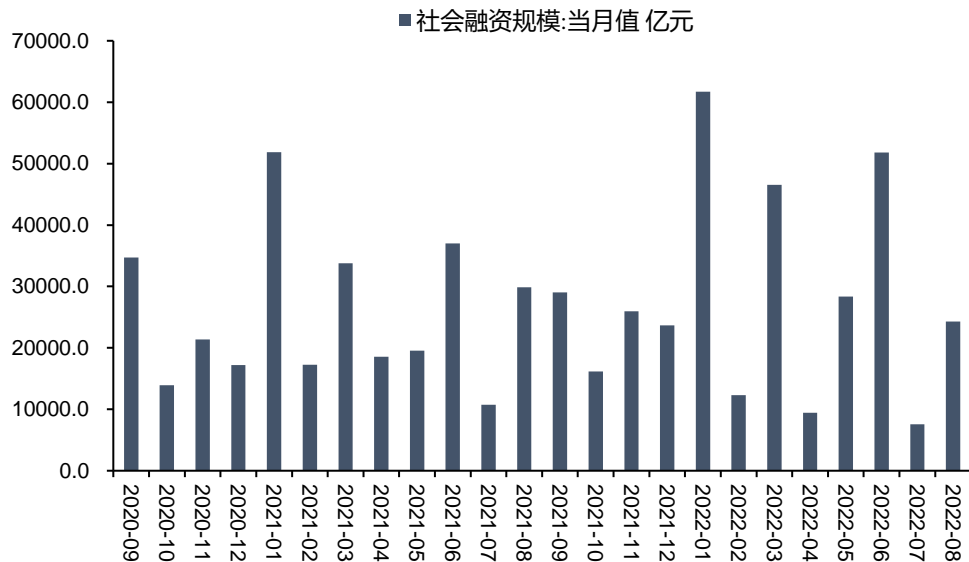
8月人民币贷款新增1.25万亿元，市场预期1.36万亿元，前值6790亿元。

8月M2同比增长12.2%，市场预期11.8%，前值12%。

2. 社融边际修复

8月社融数据较7月有所好转，新增2.43万亿元，同比少增5571亿元。整体新增规模高于市场预期值，或因本月非标融资实现大幅高增超预期，另外多重政策支持提升企业融资需求，带动信贷规模扩张超预期。

图表1：新增社融环比略有修复

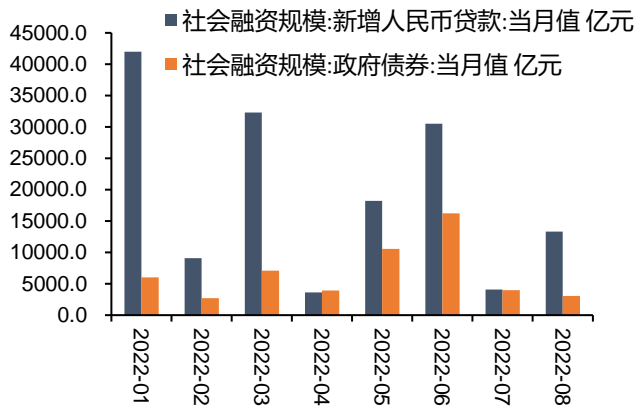


资料来源：Wind，太平洋证券研究院

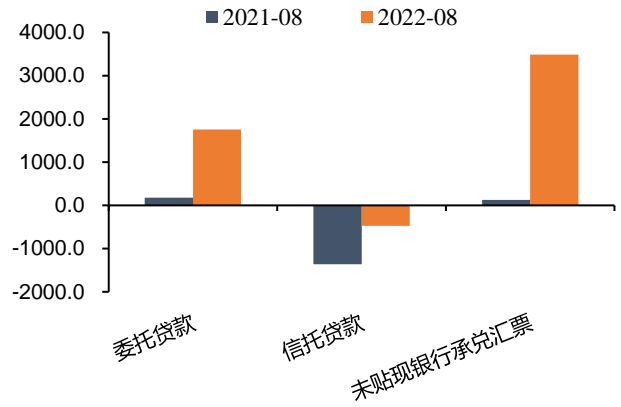
整体来看，8月社融数据的边际改善是信贷投放好转与政府发债边际回落综合作用的结果，此外表外融资的高增也为本月社融提供支撑。8月委托贷款、信托贷款及新增未贴现银行承兑汇票合计同比多增5826亿元，或与稳增长背景下基建融资需求提升有关。

图表2：信贷投放好转，政府发债边际回落

图表3：非标贷款同比大幅高增



资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

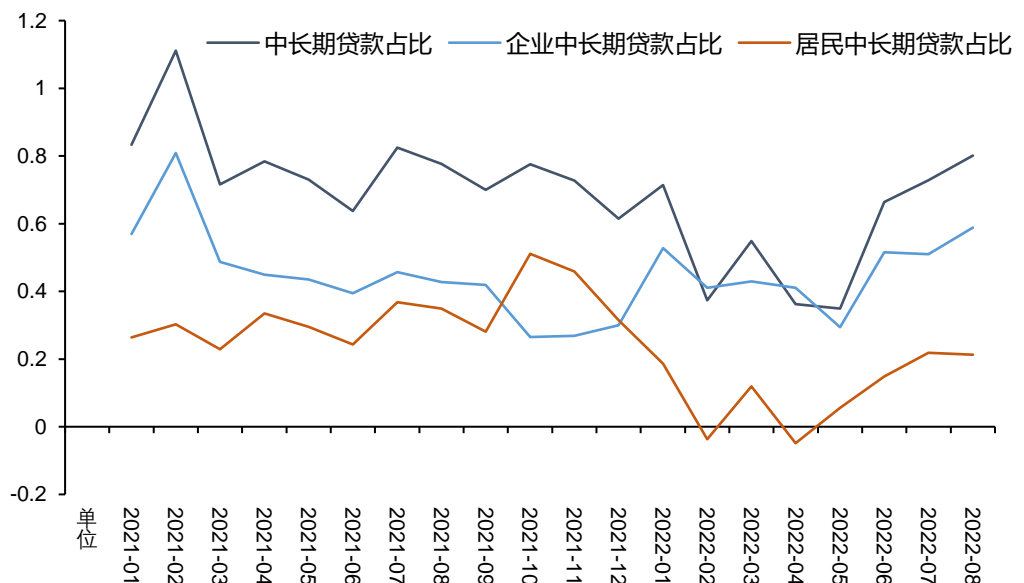


资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

政府部门而言，本月加杠杆力度减弱。8月政府债券融资规模新增3045亿元，同比少增6693亿元，延续7月发债规模缩减的态势，不过降幅较上月明显收窄。今年3.45亿的新增专项债安排在6月底已近乎完成，去年政府发债则主要集中于下半年进行，发债节奏的错配造成同比的少增。往后看，8月24日国常会提出依法用好5000亿元专项债地方结存限额并在10月底发行完毕，但考虑到去年下半年政府发债基数走高，预计后续政府债券融资对社融的拉动不及前期。

企业与居民部门结构表现有所分化，政策刺激下企业中长贷需求回升，居民部门信用扩张则仍受地产拖累。信贷口径下8月新增人民币贷款1.25万亿元，同比多增390亿元，信贷结构出现好转，中长期贷款占比达80.1%，较上月上升7个百分点，同比增加2个百分点，其中政策刺激下的企业端中长期贷款需求是主要贡献。

图表4: 8月企业端中长期贷款占比走高



资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

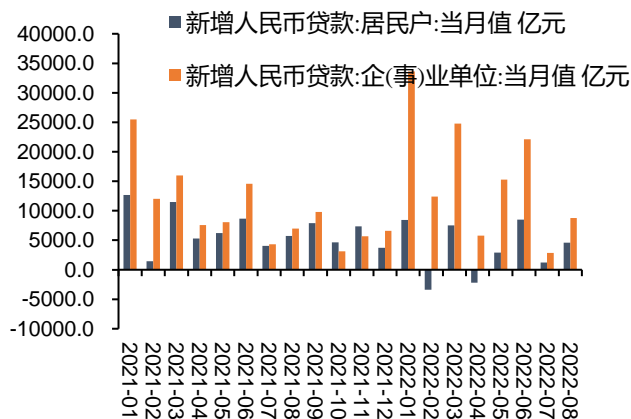
企业贷款新增8750亿元，同比多增1787亿元。其中票据融资新增同比少增1222亿元，票据

冲量有所缓解，或与8月下旬票据利率走高银行减少票据贴现有关，这也与未贴现承兑汇票新增数额的大幅扩张相对应。短期贷款减少121亿元，中长期贷款则增加7353亿元，同比多增2138亿元。**企业端信贷结构的好转主因政策拉动**。8月3000亿政策性金融工具集中拨付，8月22日，央行信贷形势分析座谈会中提出“保持贷款总量增长的稳定性，要增加对实体经济贷款投放”。当日1年期和5年期以上LPR较上一期均有所下调；8月31日接续政策提出追加3000亿元以上金融工具额度，稳增长政策不断加码。

居民贷款新增4580亿元，同比少增1175亿元。其中短期贷款、中长期贷款分别新增1922和2658亿元，分别同比多增426和少增1601亿元。短期贷款较7月出现边际改善，表明居民的消费在消费券发放、降息、免税等政策刺激下有所复苏。中长期贷款虽然有所新增，但同比少增的情况依然存在，表明房地产市场景气度仍待企稳的背景下，居民购房意愿未见明显好转，地产市场低迷对居民部门信用扩张的拖累短期内难见转势。

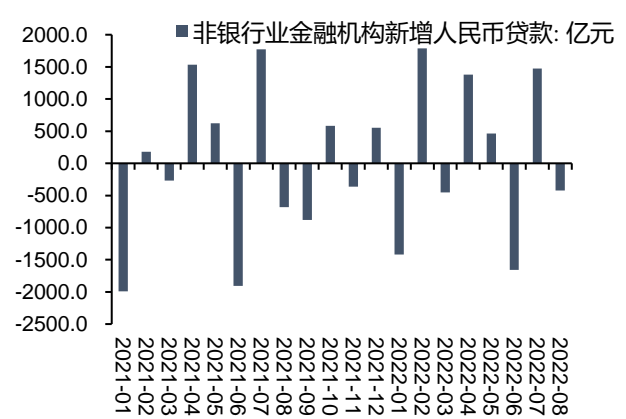
非银金融机构贷款减少425亿元，同比少减256亿元。实体经济需求转好，资金“脱实向虚”现象也随之趋弱。

图表5：企业部门和居民部门信用扩张均有所改善



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

图表6：非银贷款走弱



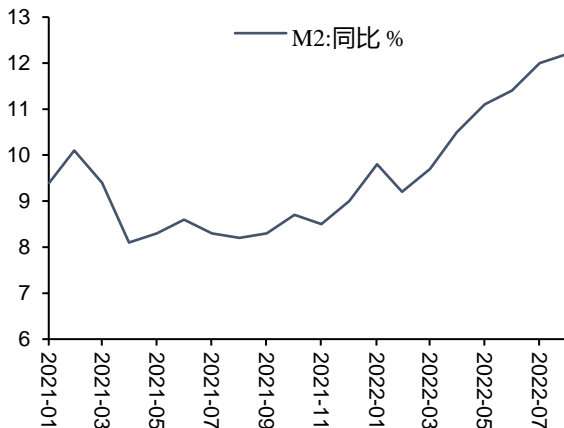
资料来源：Wind，太平洋证券研究院

3. 流动性充裕

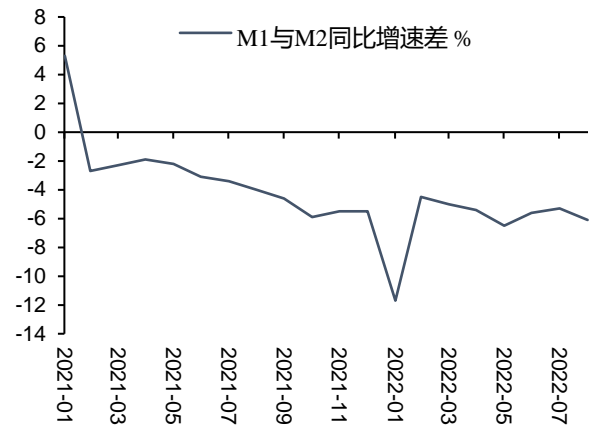
8月M2同比增长12.2%，在7月的高位基础上继续上升0.2个百分点，显示市场流动性较为充裕。M1与M2剪刀差出现回落，表明企业对未来增长信心不足，避险意识较重，补库存以及扩大资本开支的意愿并不强烈。财政存款减少2572亿元，同比多减4296亿元，为稳定经济增长，8月财政支出力度加大，货币由政府部门流向实体经济，财政力量的支持也是M2增速上行的一大推动。

图表7：货币供给充足

图表8：M1与M2之差出现回落



资料来源：Wind，太平洋证券研究院



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

4. 拉动需求依旧是政策关键

8月金融数据反映出信贷总量以及结构均呈小幅改善，这得益于稳增长的政策刺激，货币投放充足，财政支持政策发力，实体经济需求小幅转好。未来政策端仍有保障，一是前期密集推出的政策落地，效果显现，二是新政策值得期待。社融总量与结构能否持续改善以及实体需求能实现多大程度的修复，疫情及地产是关键且不确定性较强的因素，预计后续政策将重点聚焦于需求拉动。

风险提示：国内疫情反弹；流动性超预期。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxyi@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。