

信贷数据表现平稳，信贷结构小幅改善

风险评级：低风险

8 月份信贷数据点评

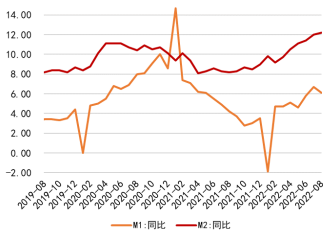
2022 年 9 月 13 日

投资要点：

分析师：费小平
SAC 执业证书编号：
S0340518010002
电话：0769-22111089
邮箱：fxp@dgzq.com.cn

研究助理：尹炜祺
SAC 执业证书编号：
S0340120120031
电话：0769-22118627
邮箱：
yinweiqi@dgzq.com.cn

M1 和 M2 同比



资料来源：东莞证券研究所，Wind

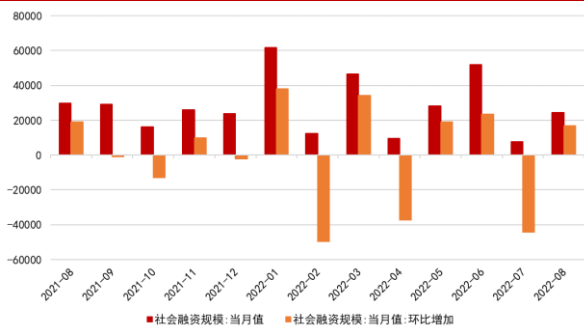
相关报告

- **事件：**中国 8 月新增社会融资规模为 2.43 万亿元，前值为 0.75 万亿元。8 月新增人民币贷款 1.25 万亿元，预期为 1.36 万亿元，前值为 0.68 万亿元。M2 同比增长 12.2%，预期为 12.2%，前值为 12.0%。
- **社融存量同比增速延续少增，政府债成主要拖累，非标融资改善幅度明显。**8 月新增社融为 2.43 万亿元，同比少增 5593 亿元。8 月社融存量同比增速较上月下行 0.2 个百分点至 10.5%。今年专项债靠前发力，而去年专项债发行节奏偏后，形成错位，8 月政府债券融资同比少增 6693 亿元。随着非标融资业务逐步规范，稳增长背景下，委托贷款和信托贷款表现较为活跃，未贴现银行承兑汇票成为非标融资的主要支撑项目，8 月非标融资超预期回升，同比多增 5826 亿元。
- **新增人民币贷款不及市场预期，信贷结构小幅改善。**8 月央行召开的信贷形势分析座谈会和国常会颁布的 19 项接续政策后，宽信用政策力度进一步加强。8 月份新增人民币贷款为 1.25 万亿元，虽弱于市场预期，但同比小幅多增 300 亿元。分结构来看，企业端方面，企业中长期贷款同比多增 2138 亿元，短期贷款同比少减 1028 亿元。这或与基建投资扩张影响，实体融资需求增加，企业投资扩产意愿逐渐增强等因素有关。居民端方面，居民短期贷款同比多增 426 亿元，中长期贷款同比少增 1601 亿元。居民短贷转正，或指向居民消费倾向得到边际改善，中长期贷款同比少增或指向地产行业下行趋势不变，居民购房意愿仍较弱。
- **M2 增速创逾 6 年新高，M1 再度回落。**由于地产销售持续低迷，国内需求不足，居民和企业信心偏弱，资金活化意愿不足，M1 同比增长 6.1%，较前值回落 0.6 个百分点。受积极的财政政策影响，基础货币加快投放，叠加居民和企业加快将活期存款定期化，8 月 M2 同比增速走高，同比增长 12.2%，较上月提升 0.2 个百分点，创逾 6 年新高。M1、M2 剪刀差有所扩大。
- **8 月信贷数据表现相对平稳，信贷结构小幅改善。**随着疫情防控政策边际调整叠加稳增长政策持续推进，8 月信贷数据表现相对平稳，结构亦小幅改善。居民短期消费需求边际改善，不过房地产行业景气度下行趋势不变，居民购房意愿仍偏弱。随着我国稳投资政策效果逐步显现，企业贷款持续改善，企业投资信心逐渐增强。不过 M2 增速创逾 6 年新高，M1 再度回落，M1、M2 剪刀差有所扩大或指向居民和企业对未来预期较弱，将活期存款定期化。经济内需不足、信心不足仍是当前我国经济发展的主要矛盾。展望 9 月，目前新增的 3000 亿政策性开发性金融工具已逐步落实，加上 9 月 8 日的国常会提出 5000 多亿专项债预计在 10 月底发行完毕，可以有效加快推动基建项目的进展，争取在年内形成更多实物工作量，以投资带消费，提振内需。另外，国常会颁布的 19 项接续政

策更强调宽信用仍是大方向，同时当前地方政府多举措“保交楼”，有助于地产行业景气度筑底回升，我们预计 9 月份信贷数据会持续回暖，信贷结构进一步得到优化改善。

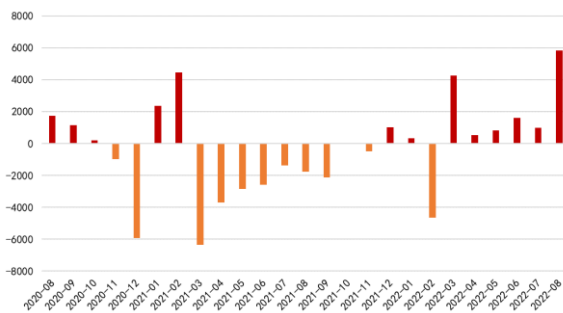
- **风险提示：**美联储紧缩的货币政策掣肘中国货币政策的操作空间；国内疫情反复阻碍经济发展，进一步加大经济下行压力。

图 1：新增社会融资规模



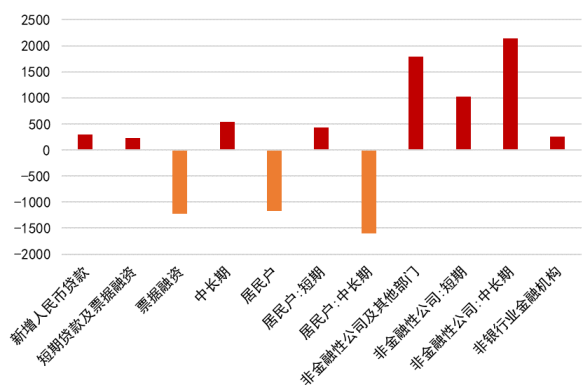
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 2：新增非标融资同比多增情况



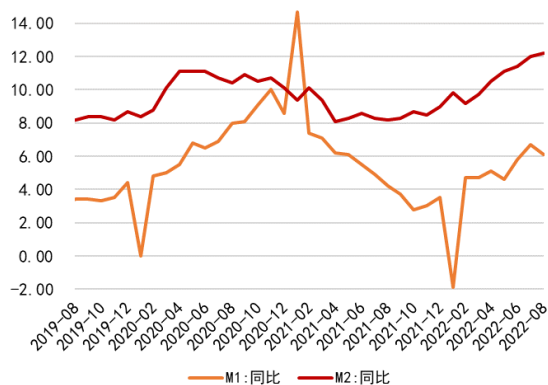
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 3：新增人民币贷款同比增减情况



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 4：M1、M2 同比



资料来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告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证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn