



## 信贷数据边际改善，资金仍旧淤积银行间 ——8月份社会融资数据点评

### 事件

8月新增社融2.43万亿元，社融存量同比增长10.46%；社融口径新增人民币贷款1.33万亿元，新增表外融资4768亿元，新增企业债1148亿元，新增股票融资1251亿元，新增政府债3045亿元；M1同比增速回落0.6个百分点至6.1%，M2同比增速上升0.2个百分点至12.2%。

### 核心观点

8月新增社融2.43万亿元，较去年同期2.99万亿元少增5593亿元，延续7月同比少增3191亿元的弱于季节性的走势。社融存量同比增长10.46%，较7月增速回落0.26个百分点，自6月以来处于下行通道，我们认为，在政府贯彻落实用足用好金融工具，持续发力提振经济的背景下，年内社融增速或能维持稳定。

#### 社融少增拖累项主要来自：

1) 政府债券新增3045亿元，较去年同期9738亿元大幅少增6693亿元，2021年8月亦同比少增4050亿元，政府债2020年以来同期持续大幅少增。

2) 居民部门信贷偏弱，表现为居民中长期贷款新增2658亿元，同比少增1601亿元，印证房地产景气度下行的市场行情，提示居民购房需求恢复乏力。但居民短期贷款新增1922亿元，小幅多增426亿元，指向居民消费需求有所修复。

3) 企业票据融资新增1591亿元，同比少增1222亿元，实体融资需求趋弱或市场信用风险上升时，银行通常以票据冲量的形式维持信贷，也即是票据融资规模与实体融资需求呈负相关关系，此轮数据显示票据冲量信号减弱。

#### 新增社融较上月数据7561亿元有所改善，主要关注以下亮点：

1) 社融口径新增人民币贷款1.33万亿元，较去年同期1.27万亿元多增587亿元，分项来看，企业部门信贷的提振为主要拉动项，其中企业中长期贷款新增7353亿元，同比多增2138亿元，企业短期贷款和票据融资未见多增，提示企业中长期投资需求提升，可能来自投放于基建项目的政策性开发性金融工具所引致的投资规模放大效应，信贷结构质量有所优化。

2) 表外融资新增4768亿元，同比多增5826亿元，其中委托贷款新增1755亿元，同比大幅多增1578亿元，新增未贴现银行承兑汇票3485亿元，同比大幅多增3358亿元，反映财政供给发力的提振效果，同样考虑来自基建配套资金增长的影响。

货币层面，M2同比增速持续上行，环比上升0.2个百分点至12.2%，显示财政流动性投放充足，但M1同比增速回落0.6个百分点至6.1%，显示市场货币活化效果不足，资金淤积银行间并未明显改善，结合社融数据显示目前经济基本面维持修复缓慢、流动性宽松的局势。

### 风险提示

房地产下行趋势不减；海外加息节奏超预期；疫情短期扰动加剧。

### 报告作者

|      |                        |
|------|------------------------|
| 作者姓名 | 倪华                     |
| 资格证书 | S1710522020001         |
| 电子邮箱 | nih835@easec.com.cn    |
| 联系人  | 杨逸飞                    |
| 电子邮箱 | yangyf729@easec.com.cn |

### 相关研究

《【固定收益】政策积极信号明显，意外降息旨在促进经济修复\_20220815》2022.08.16

《【固收】坚持稳中求进，力争实现最好结果\_20220729》2022.07.29

《【东亚前海证券】政策加码稳经济，敦促政策落地实现“一稳三保”2022.05.26

《降准提振实体经济，LPR利率有望下调》2022.04.18

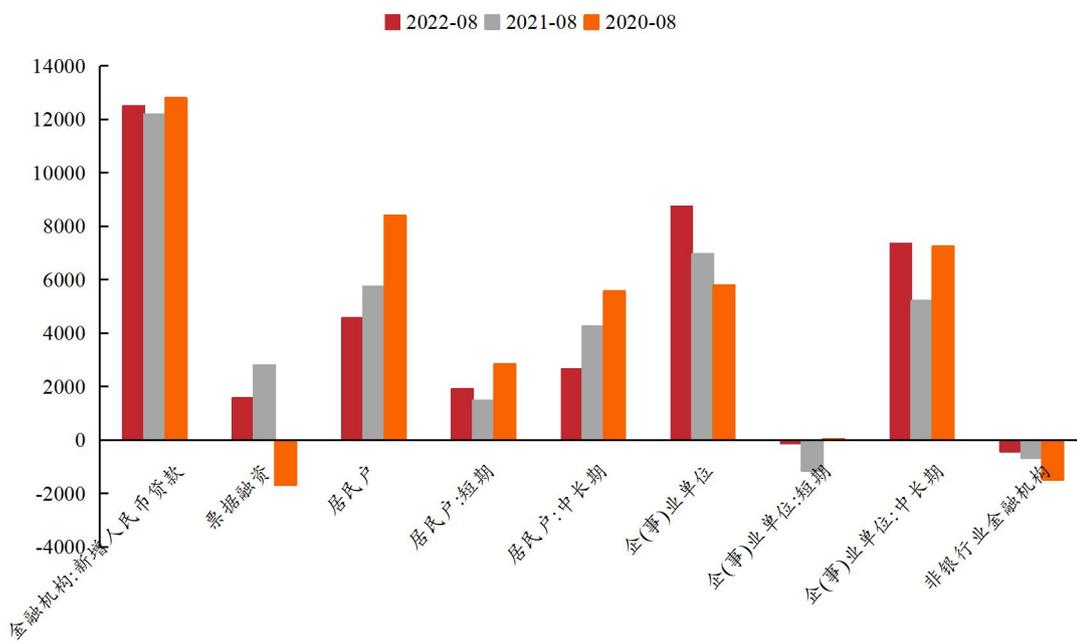
《信用债类市场迎来新时代》2021.08.23

图表 1. 8月新增社融同比少增 5593 亿，政府债是主要拖累项（亿元）



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表 2. 新增人民币贷款同比多增 587 亿，企业中长期贷款是主要拉动项，居民短债小幅多增（亿元）



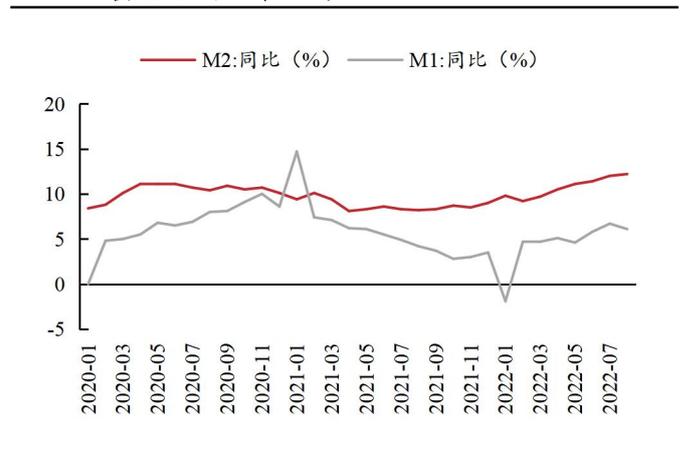
资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表 3. 社融存量同比增长稳中趋降



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 4. M1-M2 剪刀差负向走阔, 提示流动性充足但资金使用效率不高



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

倪华，北京大学金融学、香港中文大学经济学双硕士，武汉大学理学学士。2014年-2016年新财富，批发零售行业前四（团队成员）；2017年水晶球公募榜单，批发零售行业第二；2017年金翼奖，商业贸易行业第三；2019年金麒麟新锐分析师，零售行业第一。专注消费领域研究，发布多篇广为流传的深度报告。

## 投资评级说明

### 东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

| 地区   | 联系人 | 联系电话        | 邮箱                    |
|------|-----|-------------|-----------------------|
| 北京地区 | 林泽娜 | 15622207263 | linzn716@easec.com.cn |
| 上海地区 | 朱虹  | 15201727233 | zhuh731@easec.com.cn  |
| 广深地区 | 刘海华 | 13710051355 | liuhh717@easec.com.cn |

## 联系我们

### 东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>