

专题报告

2022年9月9日星期五

数据环比回升，结构有待于改善，效果有待于观察  
——8月货币金融数据分析

研究员：沈忱

期货从业证号：F3053225

投资咨询从业证号：Z0015885

☎：021-65789350

✉：

shenchen\_qh@chinastock.com.cn

### 内容提要:

8月的社融数据环比回升，同比回落。显示稳定经济大盘的政策加码，但效果依旧有待于改观。对房地产指向性比较强的居民中长期贷款和表外的新增信托贷款数据依旧比较弱。政府债券对社融的支持力度明显减弱。从贷款期限看，中长期占比回落，回升比较大的是表外的未贴现票据和表内的票据业务。从M2等货币供应量数据看，货币活化程度有所回落，而从M2和社融存量增速差值扩大看，宽货币下，宽信用依旧不够。市场低迷，导致直接融资乏善可陈，但8月非银金融机构存款大减，对市场影响明显。

为稳固经济大盘，财政政策加码，同时，央行在二季度货币政策执行报告中将结构性通胀问题摆在了突出的位置，称将在稳增长、稳就业和稳物价上取得平衡，央行将抓紧有利时间窗口“立”，引导信贷资源更多投入实体经济转型重点领域，挖掘绿色投资、城镇老旧小区改造、高技术制造业、科技创新等结构性潜能，促进金融与实体经济良性循环。

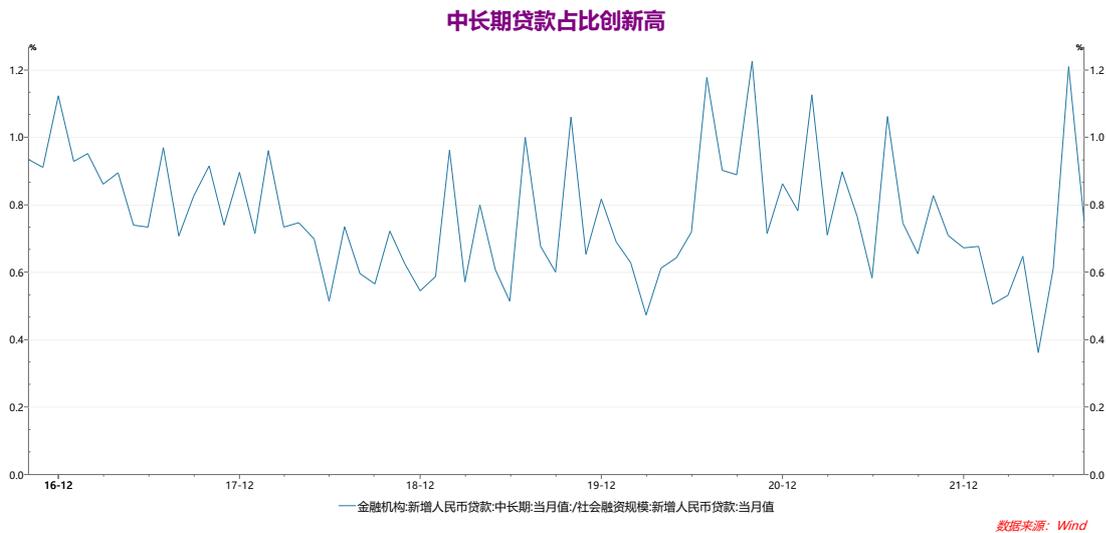
## 正文

今天晚些时候央行公布了 8 月的金融与货币数据。数据显示，8 月新增社融规模环比大增，报 24300 亿元，而前值为 7561 亿元，同比依旧跌 18.71%。其中，8 月新增人民币贷款为 13300 亿元，前值仅仅为 4088 亿元，同比增 4.62%。8 月新增人民币贷款占新增社融的比重从 54%回升到了 55%。8 月的新增社融规模大跌除了季节性因素外，充分说明了稳固经济大盘的基础并不牢固。

从新增贷款的结构看，投向居民贷款报 4580 亿元，前值仅仅为 1217 亿元，去年同期为 5755 亿元。对非金融企业贷款为 8750 亿元，前值仅仅为 2877 亿元，去年同期为 6963 亿元；而对非银金融企业新增贷款为-425 亿元，前值为 1476 亿元，去年同期为-681 亿元。

在贷款期限上短期贷款和票据融资回升，8 月短期贷款和票据融资新增 3392 亿元，前值为-679 亿元。其中，票据融资新增 1591 亿元，前值为 3136 亿元，去年同期新增 2813 亿元，中长期贷款因此从 121%回落到 75%。

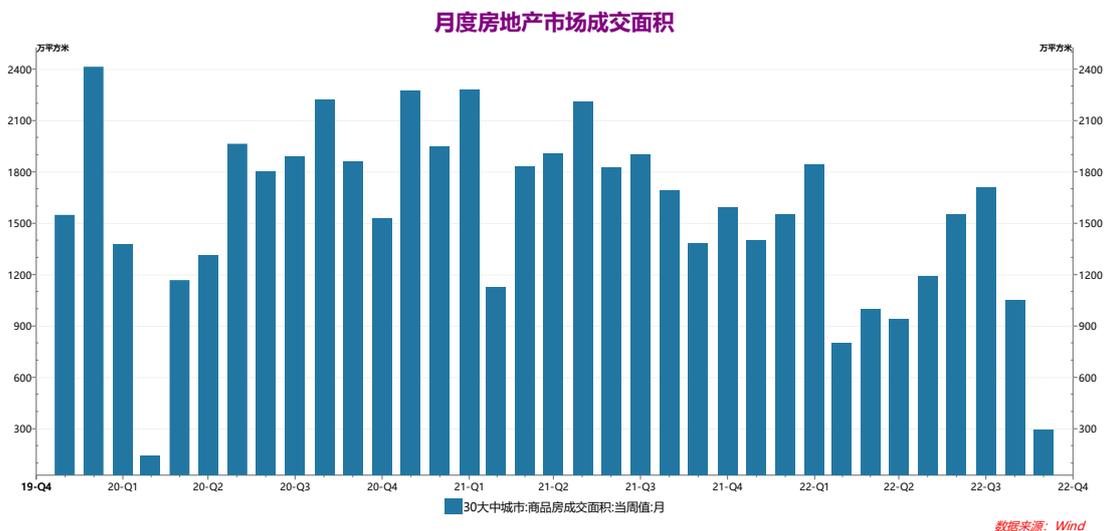
图 1：中长期贷款占比创新高



在居民户方面，中长期贷款报 2658 亿元，前值仅仅为 1486 亿元，依旧明显低于去年同期的新增 4259 亿元。

但从高频数据看，房地产市场销售 8 月环比明显回落，仅仅报 1055 万平方米，7 月报 1712 万平方米。去年同期为 1694 万平方米

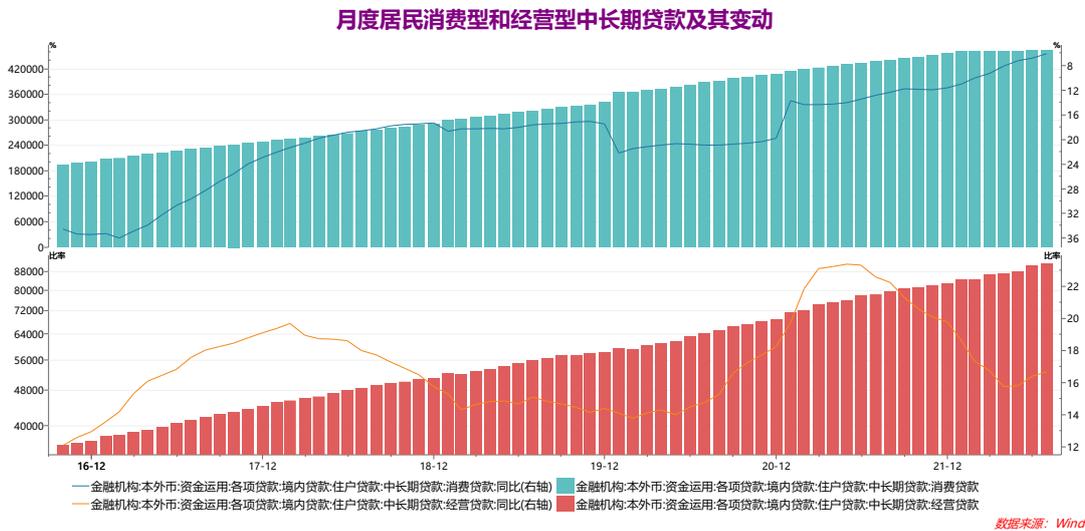
图 2：月度房地产市场成交面积



居民中长期贷款除了房地产贷款外，还有居民经营性贷款，受到疫情及其反复影响，这部分贷款估计大大萎缩。从 7 月的数据看，居民包括房地产的消费性中长期贷款同比报 6.06%，居民经营性中长期贷款同比报 16.69%，

去年同期分别为 12.29%和 22.25%。8 月的数据有待于公布。

图 3：月度居民消费型和经营型中长期贷款及其变动



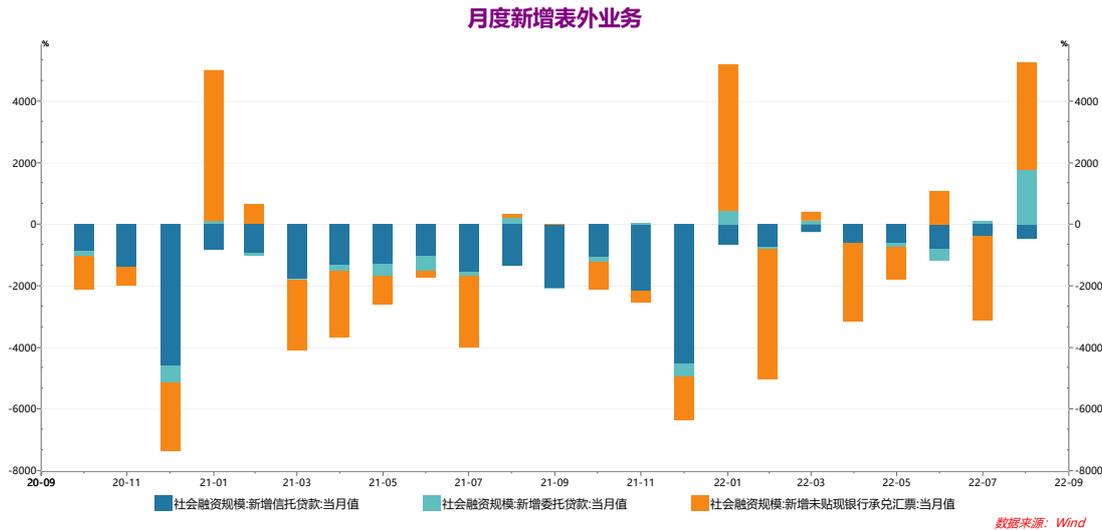
非金融企业中长期贷款新增 2658 亿元，前值为 3459 亿元，大大低于去年同期的 4259 亿元。中长期贷款占比达到 84%。

新增外币贷款-826 亿元，前值为-1137 亿元，同比多减 1173 亿元。尽管 8 月人民币汇率出现了明显的回落。

在表外业务方面，8 月出现逆转，扩张了 4768 亿元。前值为-3053 元，但去年同期为-1058 亿元。

从结构看，8 月表外业务回升，主要还是未贴现承兑商业票据的回升，扩张了 3485 亿元，委托贷款新增了 1755 亿元，但对房地产有较大指向性的信托贷款依旧萎缩，报-472 亿元。。

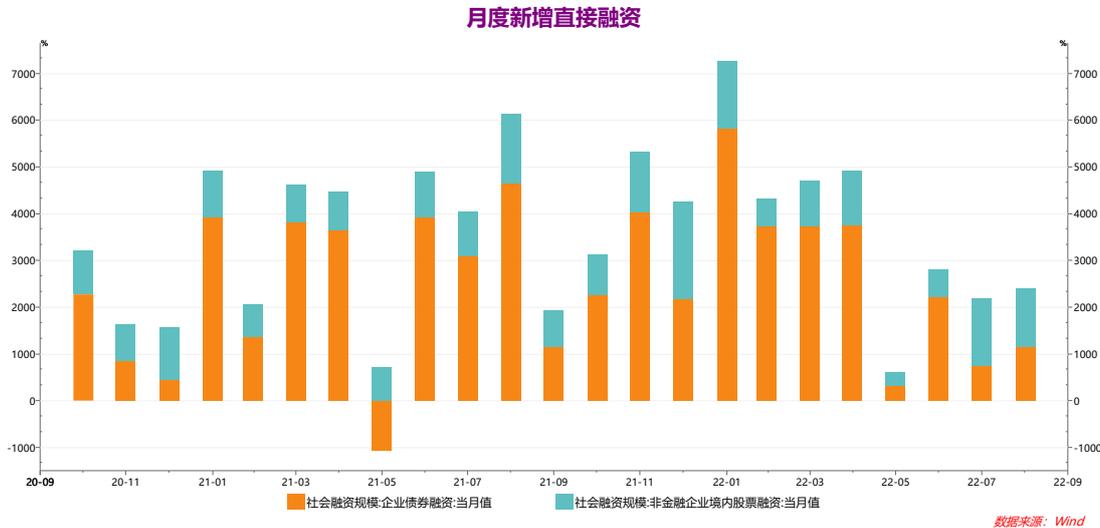
图 3：月度新增表外业务



资料来源：研究所 央行 WIND

在企业直接融资方面，8月新增企业直接融资仅仅报2399亿元，前值为2171亿元。其中，企业债券融资新增1148亿元，而新增股票融资8月达到1251亿元。新增直接融资占新增社融占比下降到10%。

图 5：月度新增直接融资



资料来源：研究所 央行 WIND

8月新增政府债券3045亿元，同比少增6693亿元。前8月累计新增政府债券53575亿元，去年同期为36090亿元，上涨48.45%，增速回落，前值大涨91.75%。

## 二. M1 与 M2 分析

8月M2同比报12.2%，高于前值的12%。M1报6.1%，前值报6.7%。但M1与M2之差从-5.3%扩大到-6.1%。显示出货币活期化程度弱化。M2和社会融资规模存量之差报1.74%，较前值1.28%回升，显示出宽货币比信用更加明显。

从M1的结构看，企业活期存款同比增4.76%，低于前值5.54%。但环比回升0.37%。

流通中货币，即M0同比上涨14.3%，低于前值的13.9%。

在M2的结构中，对8月M2同比构成了正面效应有：非银企业存款少增了3943亿元，居民存款多增了4948亿元，财政存款多减了4296亿元；构成负面效应的是非银金融机构存款多减了5346亿元。

综合分析，8月的社融数据环比回升，同比回落。显示稳定经济大盘的政策加码，但效果依旧有待于改观。对房地产指向性比较强的居民中长期贷款和表外的新增信托贷款数据依旧比较弱。政府债券对社融的支持力度明显减弱。从贷款期限看，中长期占比回落，回升比较大的是表外的未贴现票据和表内的票据业务。从M2等货币供应量数据看，货币活化程度有所回落，而从M2和社融存量增速差值扩大看，宽货币下，宽信用依旧不够。市场低迷，导致直接融资乏善可陈，但8月非银金融机构存款大减，对市场影响明显。

为稳固经济大盘，财政政策加码，同时，央行在二季度货币政策执行报告中将结构性通胀问题摆在了突出的位置，称将在稳增长、稳就业和稳物价上取得平衡，央行将抓紧有利时间窗口“立”，引导信贷资源更多投入实体经济转型重点领域，挖掘绿色投资、城镇老旧小区改造、高技术制造业、科技创新等结构性潜能，促进金融与实体经济良性循环。

(研究所 2022.09.09)

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货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。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货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。银河期货建议客户独自进行投资判断。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。

银河期货版权所有并保留一切权利。

## 联系方式

银河期货有限公司 大宗商品研究所

北京：北京市朝阳区朝外大街 16 号中国人寿大厦 11 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号白玉兰广场 28 楼

网址：[www.yhqh.com.cn](http://www.yhqh.com.cn)

邮箱：[shenchen\\_qh@chinastock.com.cn](mailto:shenchen_qh@chinastock.com.cn)

电话：400-886-7799