

2023年8月货币金融数据点评

宏观经济点评

证券研究报告

宏观经济组

分析师：赵伟（执业 S1130521120002）

zhaow@gjzq.com.cn

分析师：马洁莹（执业 S1130522080007）

majieying@gjzq.com.cn

社融高增，背后的真实图景？

事件：

9月11日，央行公布8月货币金融数据：新增人民币贷款1.36万亿元、同比多增868亿元；新增社融3.12万亿元、同比多增6316亿元；社融存量增速9%、较上月回升0.1个百分点；M2同比增速10.6%、较上月回落0.1个百分点。

融资线索：政府债券支撑社融，融资结构有待改善，居民端融资尚待进一步修复

线索一：社融超预期、主因政府债券支撑，与专项债发行加快等有关。8月，新增社融3.12万亿元、同比多增超6300亿元，主因政府债券支撑。其中，政府债券融资1.18万亿元、同比多增超8700亿元；按照专项债在9月底前发行完毕的要求，9月剩余专项债待发额度或在8200亿元以上、或对社融仍有支撑。

线索二：融资表现平平，票据冲量、中长贷收缩，或指向实体需求仍待进一步修复。8月，新增信贷1.36万亿元、同比多增1100亿元，主因票据支撑。其中，票据融资3470亿元以上、创近年同期新高，同比多增超1880亿元；企业中长贷同比延续收缩、单月新增近6400亿元，较去年同期少增超900亿元。

线索三：居民中长贷延续走弱、与地产销售相互印证，或指向地产等相关“松绑”政策效果还待进一步跟踪。8月，居民中长贷单月新增1600亿元左右、为近11年同期低位，同比少增近4成，与30大中城市商品房成交进一步走弱相互印证、8月成交仅950万平方米左右、近4年同期均值为1570万平方米左右。

常规跟踪：社融同比多增、主因债券支撑，M1、M2延续双双回落

社融同比多增、主因债券支撑。8月，新增社融3.12万亿元、同比多增超6300亿元；存量增速较上月回升0.1个百分点至9%。分项中政府债券同比多增超8700亿元至1.18万亿元，企业债券融资也有修复、同比多增近1200亿元至2700亿元左右。新增人民币贷款与去年同期相差无几，非标融资同比收缩超3700亿元，股票融资同比变化不大。

信贷分项中，企业、居民端双双走弱。8月，新增信贷1.36万亿元、同比多增868亿元，其中，企业中长贷、短贷同比分别少增超900亿元和多减280亿元至6444亿元和-401亿元，票据融资同比多增超1880亿元；居民中长贷同比少增超1000亿元，居民短贷同比转正、单月新增2320亿元左右。

M1、M2双双回落。8月，M1同比回落0.1个百分点至2.2%，其中，M0同比回落0.4个百分点、为主要拖累，单位活期存款增速持平于1%。M2同比回落0.1个百分点至10.6%，分项中，居民、企业存款同比少增400亿元和660亿元左右，非银存款同比多减近3000亿元，新增财政存款-88亿元、去年同期为-2572亿元，指向财政支出有待进一步加力。

风险提示

政策落地效果不及预期，疫情反复。

内容目录

1、社融高增，背后的真实图景？.....	3
2、常规跟踪：社融同比多增、主因债券支撑，M1、M2 延续双双回落.....	4
风险提示.....	5

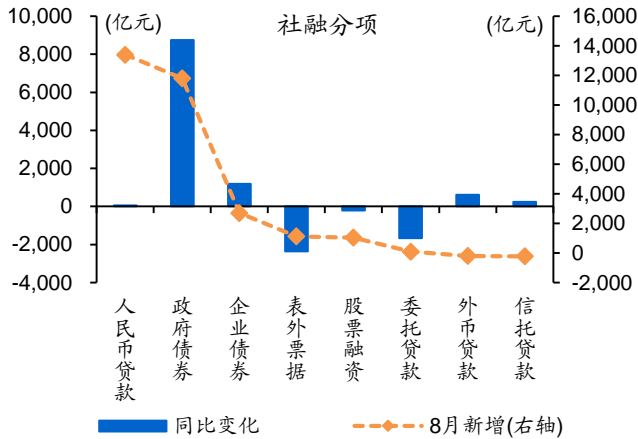
图表目录

图表 1： 8 月，政府债券支撑社融超预期.....	3
图表 2： 8 月以来，地方债发行明显加快.....	3
图表 3： 8 月，信贷结构表现平平.....	3
图表 4： 票据转贴利率依然处于历史低位.....	3
图表 5： 8 月，新增居民中长贷处近年同期低位.....	4
图表 6： 30 大中城市商品房成交延续走弱.....	4
图表 7： 8 月，社融分项数据情况（亿元）.....	4
图表 8： 8 月，信贷分项数据情况（亿元）.....	5
图表 9： 8 月，M1、M2 双双回落.....	5
图表 10： 企业、居民存款同比少增.....	5

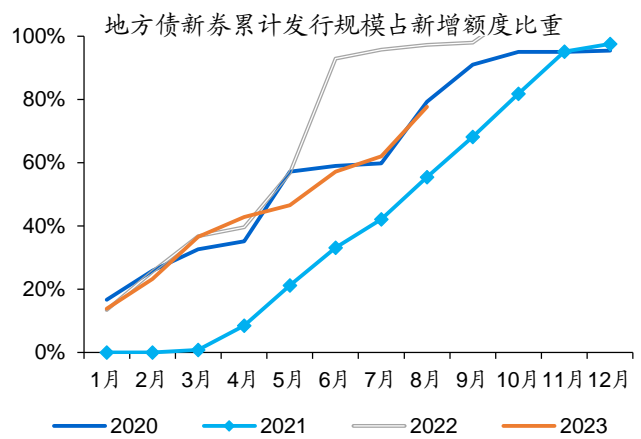
1、社融高增，背后的真实图景？

线索一：社融超预期、主因政府债券支撑，与专项债发行加快等有关。8月，新增社融3.12万亿元、同比多增超6300亿元，主因政府债券支撑。其中，政府债券融资1.18万亿元、同比多增超8700亿元；按照专项债在9月底前发行完毕的要求，9月剩余专项债待发额度或在8200亿元以上、或对社融仍有支撑(详情参见《地方债来袭，流动性拐点“信号”？》)。

图表1：8月，政府债券支撑社融超预期



图表2：8月以来，地方债发行明显加快

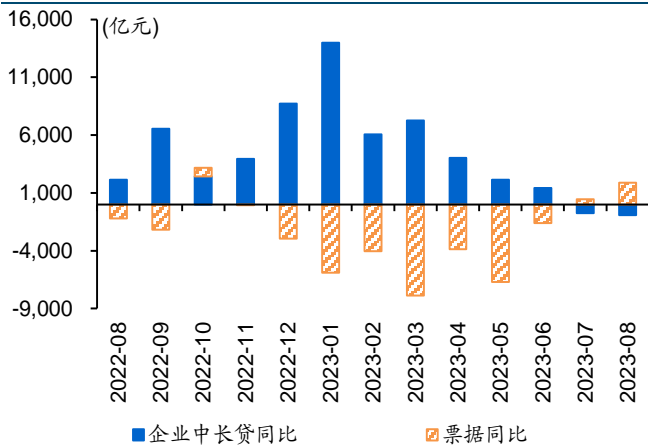


来源：Wind、国金证券研究所

来源：Wind、国金证券研究所

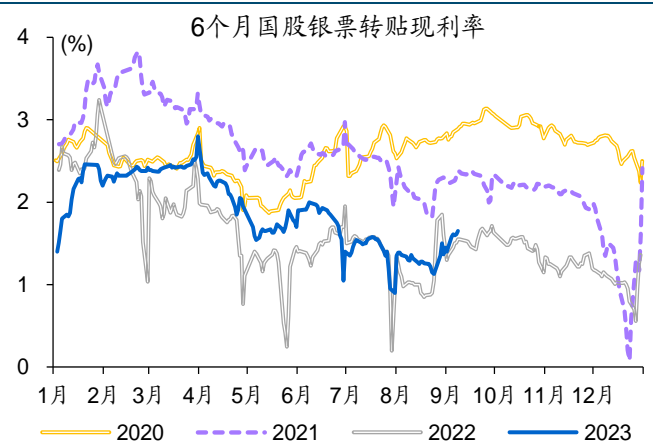
线索二：融资表现平平，票据冲量、中长贷收缩，或指向实体需求仍待进一步修复。8月，新增信贷1.36万亿元、同比多增1100亿元，主因票据支撑。其中，票据融资3470亿元以上、创近年同期新高，同比多增超1880亿元；企业中长贷同比延续收缩、单月新增近6400亿元，较去年同期少增超900亿元。

图表3：8月，信贷结构表现平平



来源：Wind、国金证券研究所

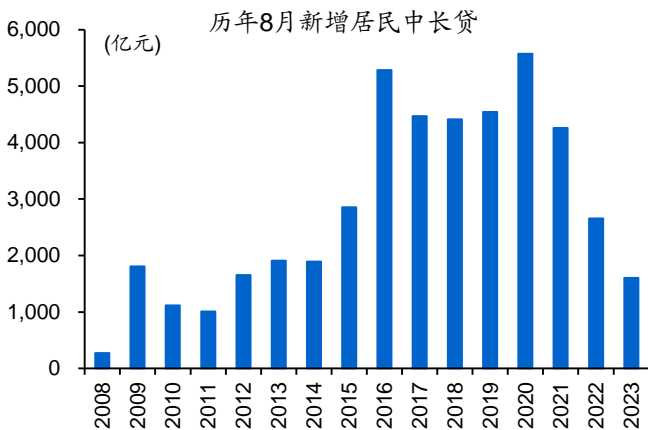
图表4：票据转贴利率依然处于历史低位



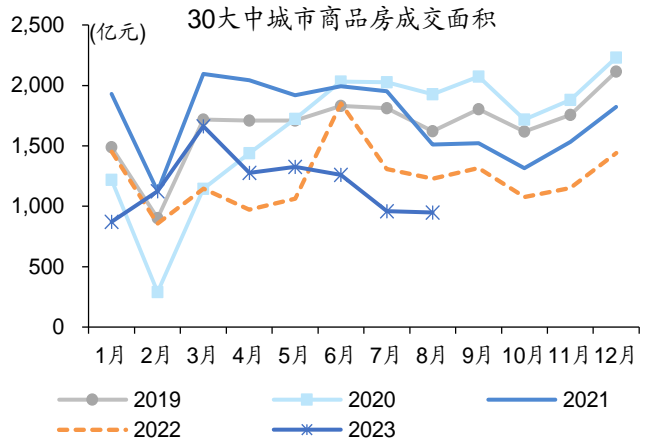
来源：Wind、国金证券研究所

线索三：居民中长贷延续走弱、与地产销售相互印证，指向地产等相关“松绑”政策效果还待进一步跟踪。8月，居民中长贷单月新增1600亿元左右、为近11年同期低位，同比减少近4成，与30大中城市商品房成交进一步走弱相互印证、8月成交仅950万平方米左右、近4年同期均值为1570万平方米左右(详情参见《一线城市“松绑”，影响几何？》)。

图表5: 8月, 新增居民中长贷处近年同期低位



图表6: 30大中城市商品房成交延续走弱



来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

2、常规跟踪: 社融同比多增、主因债券支撑, M1、M2 延续双双回落

社融同比多增、主因债券支撑。8月, 新增社融 3.12 万亿元、同比多增超 6300 亿元; 存量增速较上月回升 0.1 个百分点至 9%。分项中政府债券同比多增超 8700 亿元至 1.18 万亿元, 企业债券融资也有修复、同比多增近 1200 亿元至 2700 亿元左右。新增人民币贷款与去年同期相差无几, 非标融资同比收缩超 3700 亿元, 股票融资同比变化不大。

图表7: 8月, 社融分项数据情况 (亿元)

月份	社会融资规模	人民币贷款	外币贷款	委托贷款	信托贷款	未贴现银行承兑汇票	企业债券	股票融资	政府债券
2022-08	24,884	13,298	-826	1,755	-472	3,486	1,512	1,251	3,086
2022-09	35,411	25,686	-713	1,508	-191	132	345	1,022	5,533
2022-10	9,134	4,431	-724	470	-61	-2,156	2,413	788	2,791
2022-11	19,837	11,448	-648	-88	-365	191	604	788	6,520
2022-12	13,058	14,401	-1,665	-101	-764	-554	-4,887	1,443	2,809
2023-01	59,954	49,314	-131	584	-62	2,963	1,636	964	4,140
2023-02	31,623	18,184	310	-77	66	-69	3,675	571	8,138
2023-03	53,862	39,487	427	175	-45	1,792	3,352	614	6,015
2023-04	12,263	4,431	-319	83	119	-1,345	2,954	993	4,548
2023-05	15,560	12,219	-338	35	303	-1,795	-2,144	753	5,571
2023-06	42,242	32,413	-191	-56	-154	-691	2,226	700	5,371
2023-07	5,282	364	-339	8	230	-1,962	1,179	786	4,109
2023-08	31,200	13,400	-201	97	-221	1,129	2,698	1,036	11,800
较上月	25918	-32049	-148	64	384	-1271	-1047	86	-1262
较去年同期	6316	102	625	-1658	251	-2357	1186	-215	8714

来源: Wind、国金证券研究所

信贷分项中, 企业、居民端双双走弱。8月, 新增信贷 1.36 万亿元、同比多增 868 亿元, 其中, 企业中长贷、短贷同比分别少增超 900 亿元和多减 280 亿元至 6444 亿元和-401 亿元, 票据融资同比多增超 1880 亿元; 居民中长贷同比少增超 1000 亿元, 居民短贷同比转正、单月新增 2320 亿元左右。

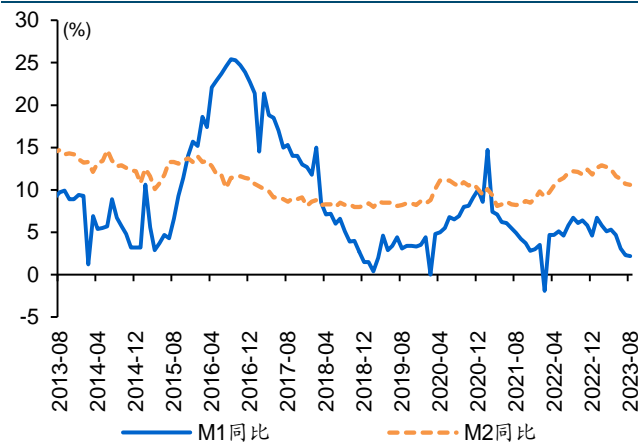
图表8: 8月, 信贷分项数据情况 (亿元)

月份	新增信贷	短期信贷	票据融资	中长期信贷	企业中长期信贷	居民中长期信贷	企业短期信贷	居民短期信贷	非银贷款
2022-08	12,500	1,801	1,591	10,011	7,353	2,658	-121	1,922	-425
2022-09	24,700	9,605	-827	16,944	13,488	3,456	6,567	3,038	-930
2022-10	6,152	-2,355	1,905	4,955	4,623	332	-1,843	-512	1,140
2022-11	12,100	284	1,549	9,470	7,367	2,103	-241	525	-99
2022-12	14,000	-529	1,146	13,975	12,110	1,865	-416	-113	-11
2023-01	49,000	15,441	-4,127	37,231	35,000	2,231	15,100	341	-585
2023-02	18,100	7,003	-989	11,963	11,100	863	5,785	1,218	173
2023-03	38,900	16,909	-4,687	27,048	20,700	6,348	10,815	6,094	-379
2023-04	7,188	-2,354	1,280	5,513	6,669	-1,156	-1,099	-1,255	2,134
2023-05	13,600	2,338	420	9,382	7,698	1,684	350	1,988	604
2023-06	30,500	12,363	-821	20,563	15,933	4,630	7,449	4,914	-1,962
2023-07	3,459	-5,120	3,597	2,040	2,712	-672	-3,785	-1,335	2,170
2023-08	13,600	1,919	3,472	8,046	6,444	1,602	-401	2,320	-358
较上月	10141	7039	-125	6006	3732	2274	3384	3655	-2528
较去年同期	868	118	1881	-1965	-909	-1056	-280	398	67

来源: Wind、国金证券研究所

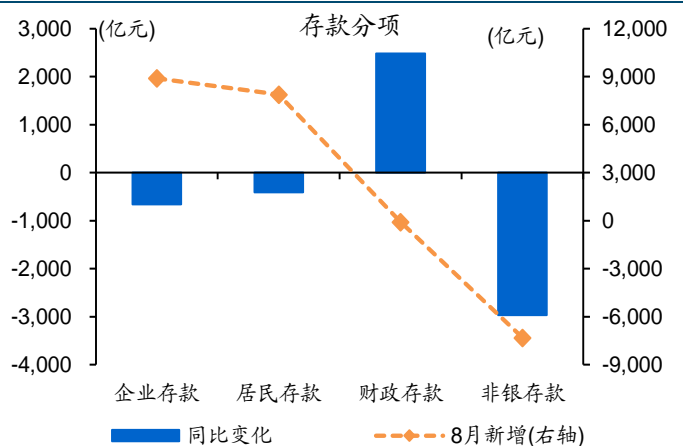
M1、M2 双双回落。8月, M1 同比回落0.1个百分点至2.2%, 其中, M0 同比回落0.4个百分点、为主要拖累, 单位活期存款增速持平于1%。M2 同比回落0.1个百分点至10.6%, 分项中, 居民、企业存款同比少增400亿元和660亿元左右, 非银存款同比多减近3000亿元, 新增财政存款-88亿元、去年同期为-2572亿元, 指向财政支出有待进一步加力。

图表9: 8月, M1、M2 双双回落



来源: Wind、国金证券研究所

图表10: 企业、居民存款同比少增



来源: Wind、国金证券研究所

风险提示

- 1、政策落地效果不及预期。债务压制、项目质量等拖累政策落地, 资金滞留金融体系等。
- 2、疫情反复。国内疫情反复, 对项目开工、线下活动等抑制加强。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，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国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402