

## 【华福固收】8月金融数据点评：

### 政府债助推社融改善，贷款超市场预期

#### 事件

9月11日，央行公布8月金融数据：8月社会融资规模增量为3.12万亿元，比上月多2.6万亿元，比上年同期多6316亿元；人民币贷款增加1.36万亿元，同比多增868亿元；人民币存款增加1.26万亿元，同比少增132亿元。8月末，社会融资规模存量为368.61万亿元，同比增长9%；人民币贷款余额232.28万亿元，同比增长11.1%；广义货币(M2)余额同比增长10.6%；狭义货币(M1)余额同比增长2.2%。

#### 点评

**政府债发行推动8月社融改善。**8月社会融资规模增量为3.12万亿元，比上年同期多6316亿元。分项来看：8月信贷融资（社融口径）边际恢复，同比小幅少增；直接融资方面，债券融资活跃，股权融资同比少增；非标融资方面，信托贷款同比少减，未贴现的银行承兑汇票大幅少增。**总体来看，8月社融多增主要来自政府债券、企业债券。**

**人民币贷款新增超市场预期。**8月金融统计口径人民币贷款增加1.36万亿元，较上月多1.01万亿元，同比多增868亿元，高于wind一致预期1.10万亿。分项来看：居民贷款环比回升，中长期贷款同比少增；企业端贷款总体仍然疲弱，票据融资同比大幅多增。

**人民币存款同比小幅少增。**8月人民币存款增加1.26万亿元，同比少增132亿元。其中居民存款增加7877亿元，同比少增409亿元；非金融企业存款增加8890亿元，同比少增661亿元；财政性存款减少88亿元，同比少减2484亿元，主要是因为8月政府债发行较多；非银行业金融机构存款减少7322亿元。

**M1与M2负向剪刀差与上月持平。**8月末M2同比增长10.6%；M1同比增长2.2%；M0同比增长9.5%。8月PMI数据、通胀数据、社融信贷均显示需求端有所修复，M1同比增速与上月变化不大，与M2同比增速负向剪刀差与上月持平。

#### 小结与观点

8月金融数据总体好于预期，与此前公布的PMI、通胀数据一致，显示出我国经济边际修复，需求端有所改善；叠加8月政府债大幅放量、企业债券融资增多，推动社融实现同比多增；8月信贷需求整体仍然不足、银行“冲票据”特征明显，不过月底票据利率有所回升，或表明月底信贷需求有所回升。8月房地产市场多项政策落地、一揽子化债方案持续推进、国内制造业市场需求持续改善，实体经济资金需求有望进一步修复。对于债券市场，近期在税期扰动、政府债缴款、OMO到期量不低以及跨季跨节压力可能提前凸显的多重因素影响下，资金面预计仍难见转松，叠加社融数据好于市场预期，近期债市需谨慎。

#### 风险提示

政策边际变化。

#### 团队成员

分析师：李清荷  
执业证书编号：S0210522080001  
邮箱：lqh3793@hfzq.com.cn

#### 相关报告

- 《8月通胀数据点评：拐点已现？CPI同比、PPI环比由负转正》——2023.09.09
- 《周观点：9月会降准降息吗？》——2023.09.10
- 《7月金融数据点评：社融同比少增，贷款不及市场预期》——2023.08.11

## 正文目录

1 2023 年 8 月金融数据点评 .....	3
1.1 政府债发行推动 8 月社融改善.....	3
1.2 人民币贷款新增超市场预期 .....	4
1.3 人民币存款同比小幅少增 .....	5
1.4 M1 与 M2 负向剪刀差与上月持平 .....	6
2 小结与观点 .....	6
3 风险提示 .....	7

## 图表目录

图表 1: 社融分项当月新增 (亿元) .....	4
图表 2: 社融分项当月新增同比变化 (亿元) .....	4
图表 3: 社融同比增速和 M2 同比增速.....	4
图表 4: 居民短期贷款 (亿元) .....	5
图表 5: 居民中长期贷款 (亿元) .....	5
图表 6: 企(事)业单位短期贷款 (亿元) .....	5
图表 7: 企(事)业单位中长期期贷款 (亿元) .....	5
图表 8: 人民币存款当月新增 (亿元)、月末余额同比增长率 (%) .....	6
图表 9: 存款分项, 当月新增 (亿元) .....	6
图表 10: M1、M2 同比及其剪刀差 (%) .....	6
图表 11: M1 同比减通胀与 GDP 增速 (%) .....	6

## 1 2023 年 8 月金融数据点评

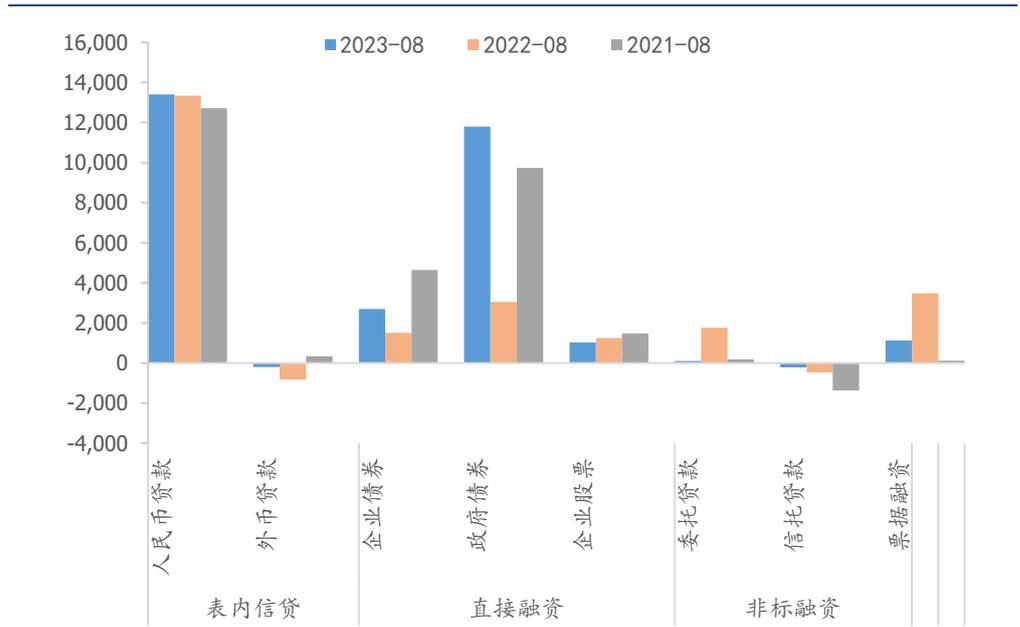
### 1.1 政府债发行推动 8 月社融改善

8 月社会融资规模增量为 3.12 万亿元，比上月多 2.6 万亿元，比上年同期多 6316 亿元。分项来看：**(1) 8 月信贷融资（社融口径）边际恢复，同比小幅少增：**社融口径下人民币贷款当月增加 1.34 万亿元，比上月多 1.3 万亿，同比少增 102 亿元。**(2) 直接融资方面，债券融资活跃，股权融资同比少增：**企业债券净融资 2698 亿元，同比多 1186 亿元；非金融企业境内股票融资 1036 亿元，同比少 215 亿元；政府债券净融资 1.18 万亿元，同比多 8714 亿元。**(3) 非标融资方面，信托贷款同比少减，未贴现的银行承兑汇票大幅少增：**委托贷款增加 97 亿元，同比少增 1658 亿元；信托贷款减少 221 亿元，同比少减 251 亿元；未贴现的银行承兑汇票增加 1129 亿元，同比少增 2357 亿元。

总体来看，8 月社融多增主要来自政府债券、企业债券：8 月初 21 世纪经济报道监管部门要求 2023 年新增专项债需于 9 月底前发行完毕，因此 8 月、9 月为政府债发行高峰，8 月国债加地方债共发行 2.2 万亿，净融资 1.25 万亿，其中地方债单月发行 1.3 万亿，净融资额 7176 亿元，政府债券大幅放量是拉动 8 月社融改善的主要原因；另外，6 月、8 月降息的作用逐渐显现，随着债券收益率下行，企业债券融资需求上升，因此也实现了同比多增。

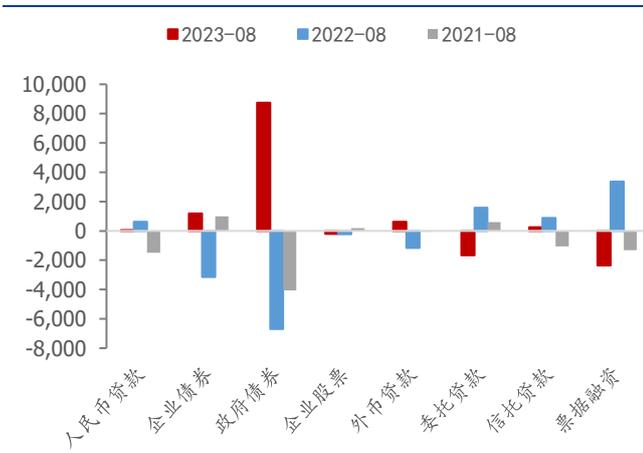
8 月末，社融存量同比增长 9%，较上月增加 0.1 个百分点，对比货币供应端，M2 余额同比增长 10.6%（前值 10.7%），社融-M2 增速依然倒挂，表明实体经济资金实际需求仍弱于资金供给，不过负向差距连续两个月缩小，显示实体经济资金供需平衡正在改善。

图表 1: 社融分项当月新增 (亿元)



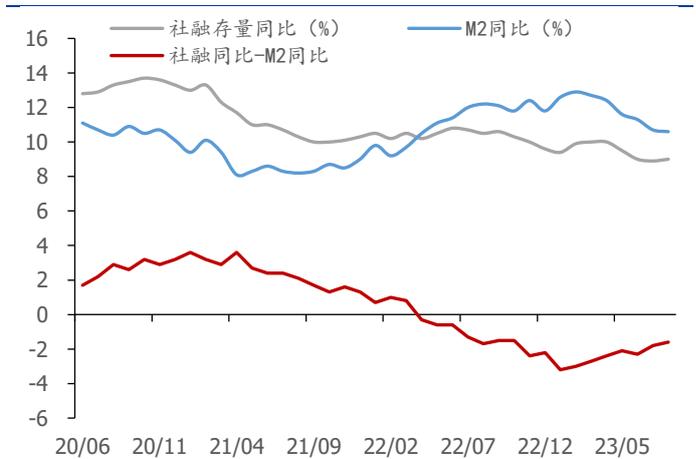
来源: 同花顺、华福证券研究所

图表 2: 社融分项当月新增同比变化 (亿元)



注: 图中同比变化按历史公布数据计算  
来源: 同花顺、华福证券研究所

图表 3: 社融同比增速和 M2 同比增速



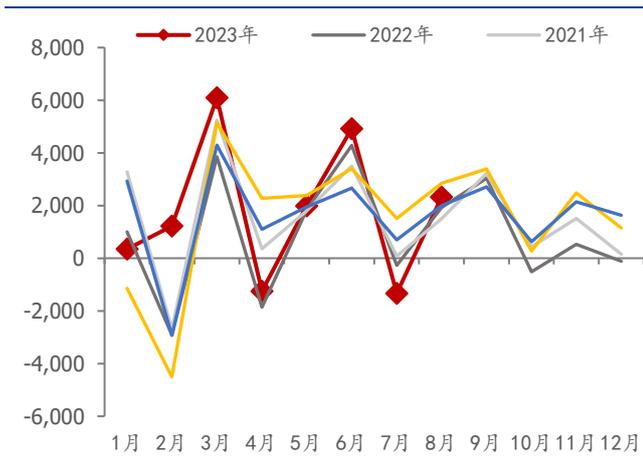
来源: 同花顺、华福证券研究所

## 1.2 人民币贷款新增超市场预期

8月金融统计口径人民币贷款增加1.36万亿元,较上月多1.01万亿元,同比多增868亿元,高于wind一致预期1.10万亿。8月末人民币贷款余额232.28万亿元,同比增长11.1%,增速与上月末持平。分项来看:(1)居民贷款环比回升,中长期贷款同比少增:8月住户贷款增加3922亿元,同比少增658亿元。其中,短期贷款增加2320亿元,同比多增398亿元,居民短期贷款多为消费贷,与汽车消费密切相关,8月广义乘用车零售销量结束两连降,同比增长2.2%,是短期贷款同比多增的重要支撑;中长期贷款增加1602亿元,同比少增1056亿元,

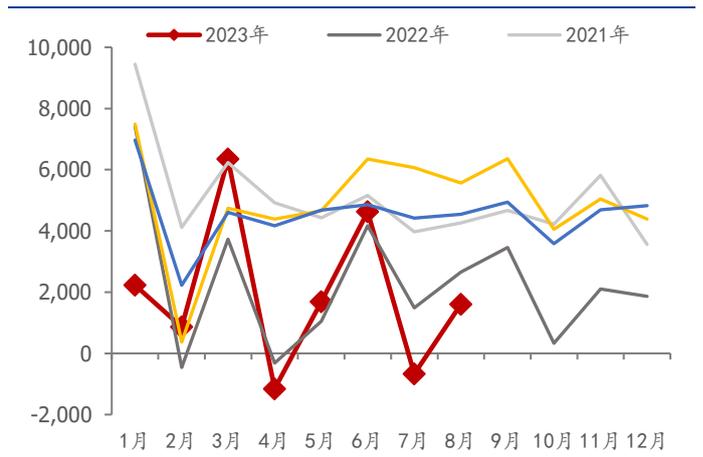
8月多项地产政策落地，但高频数据显示8月地产销售环比虽然有所修复，但仍弱于历史同期，或是居民中长期贷款减少的主要原因。**(2) 企业端贷款总体仍然疲弱，票据融资同比大幅多增**：8月企（事）业单位贷款总体仍然疲弱，增加9488亿元，同比多增738亿元，其中，短期贷款减少401亿元，同比多减280亿元；中长期贷款增加6444亿元，同比少增909亿元；票据融资增加3472亿元，同比多增1881亿元。8月票据贴现率震荡下行，显示出信贷需求不足、银行“冲票据”特征明显，不过月底票据利率有所回升，或表明月底信贷需求有所回升。

图表4：居民短期贷款（亿元）



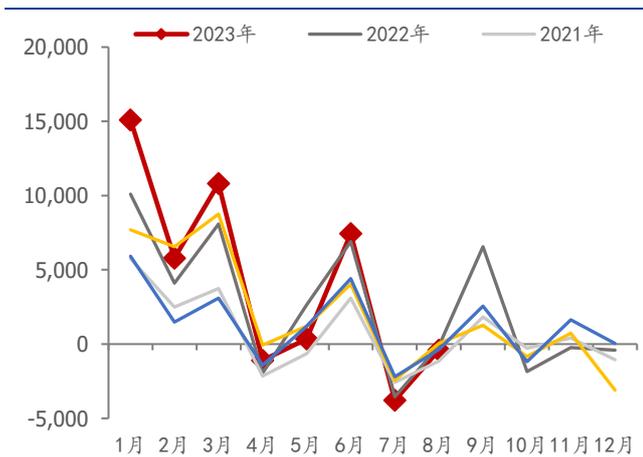
来源：同花顺、华福证券研究所

图表5：居民中长期贷款（亿元）



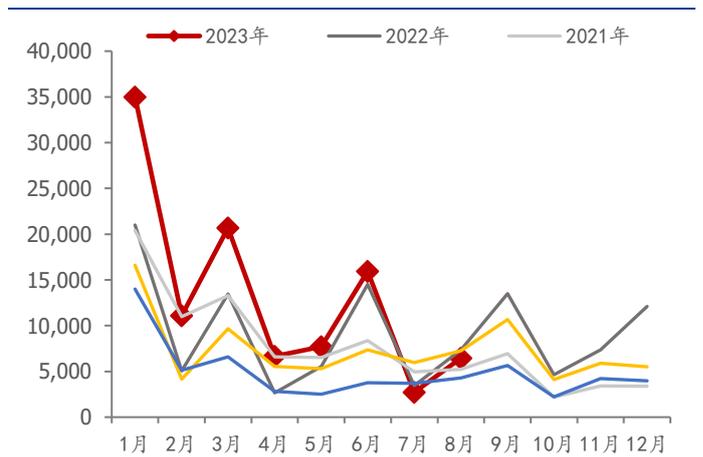
来源：同花顺、华福证券研究所

图表6：企（事）业单位短期贷款（亿元）



来源：同花顺、华福证券研究所

图表7：企（事）业单位中长期贷款（亿元）



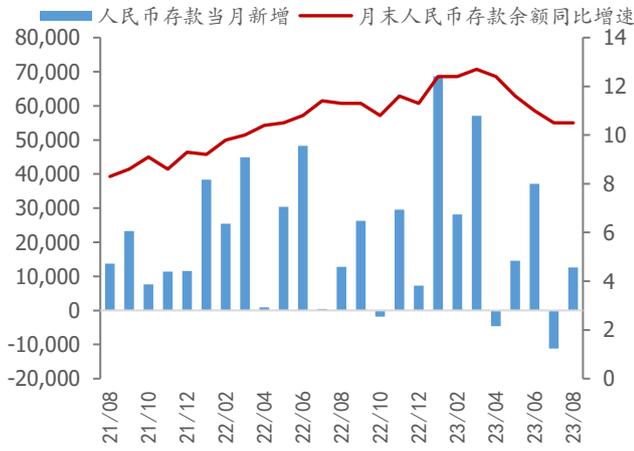
来源：同花顺、华福证券研究所

### 1.3 人民币存款同比小幅少增

8月人民币存款增加1.26万亿元，同比少增132亿元；月末人民币存款余额278.76万亿元，同比增长10.5%，增速与上月末持平，比上年同期低0.8个百分点。分项来看：**(1) 8月居民存款增加7877亿元，同比少增409亿元**：8月RMBS早偿率指数较7月有所提升，显示居民提前还贷倾向增强；且近期随着存款利率

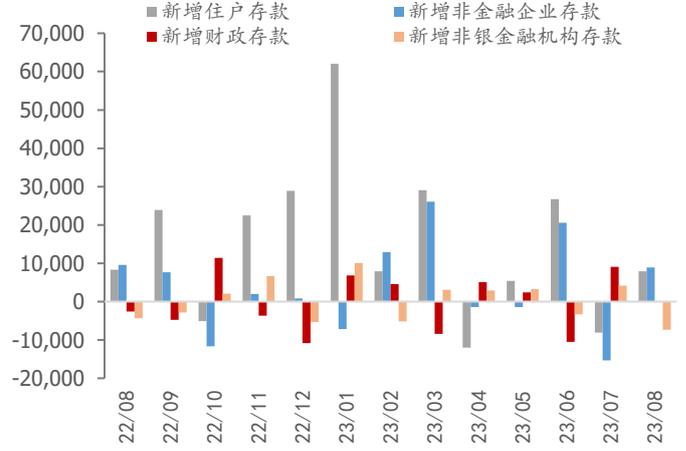
水平进一步下降，可能导致居民存款转移。(2) 8月非金融企业存款增加8890亿元，同比少增661亿元；财政性存款减少88亿元，同比少减2484亿元，主要是因为8月政府债发行较多；非银行业金融机构存款减少7322亿元。

图表 8: 人民币存款当月新增(亿元)、月末余额同比增长率(%)



来源: 同花顺、华福证券研究所

图表 9: 存款分项, 当月新增(亿元)

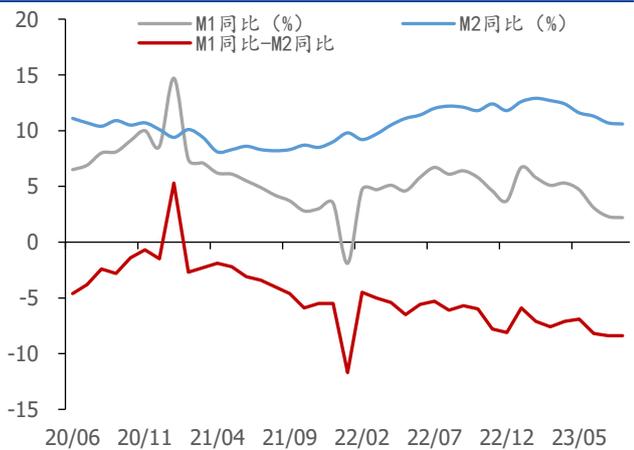


来源: 同花顺、华福证券研究所

## 1.4 M1 与 M2 负向剪刀差与上月持平

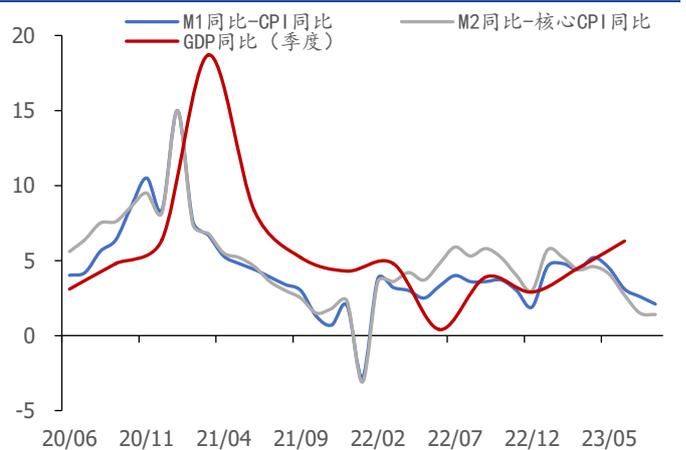
货币供应方面, 8月末M2同比增长10.6%, 增速比上月末(10.7%)低0.1个百分点, 比上年同期低1.6个百分点; M1同比增长2.2%, 增速分别比上月末和上年同期低0.1个和3.9个百分点; M0同比增长9.5%。8月PMI数据、通胀数据、社融信贷均显示需求端有所修复, M1同比增速与上月变化不大, 与M2同比增速负向剪刀差与上月持平。

图表 10: M1、M2 同比及其剪刀差(%)



来源: 同花顺、华福证券研究所

图表 11: M1 同比减通胀与 GDP 增速(%)



来源: 同花顺、华福证券研究所

## 2 小结与观点

8月金融数据总体好于预期, 与此前公布的PMI、通胀数据一致, 显示出我国

经济边际修复,需求端有所改善;叠加8月政府债大幅放量、企业债券融资增多,推动社融实现同比多增;8月信贷需求整体仍然不足、银行“冲票据”特征明显,不过月底票据利率有所回升,或表明月底信贷需求有所回升。8月房地产市场多项政策落地、一揽子化债方案持续推进、国内制造业市场需求持续改善,实体经济资金需求有望进一步修复。对于债券市场,近期在税期扰动、政府债缴款、OMO到期量不低以及跨季跨节压力可能提前凸显的多重因素影响下,资金面预计仍难见转松,叠加社融数据好于市场预期,近期债市需谨慎。

### 3 风险提示

**政策边际变化。**市场政策不确定性较大,将影响市场整体情况,进而带来投资风险。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

## 联系方式

### 华福证券研究所上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn