

社融增长加快，融资需求边际修复

中信期货研究所 宏观与商品策略研究团队

张文 从业资格号：F3077272 投资咨询号：Z0018864
研究员 屈涛 从业资格号：F3048194 投资咨询号：Z0015547
刘道钰 从业资格号：F3061482 投资咨询号：Z0016422

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

事件：中国8月社会融资规模新增31200亿元，预期26200亿元；人民币贷款新增13600亿，预期11000亿；社会融资规模存量同比增长9.0%，预期9.1%，前值8.9%；M2同比增长10.6%，预期10.7%，前值10.7%。

观点：

1、8月社融增长较快，主要因为信贷发放回暖与政府债券发行加快。8月社会融资规模新增31200亿元，比预期多增5000亿元，同比多增6488亿元，比过去5年同期的中位数水平（以下简称“基准”）多增6488亿元。新增社融的较快增长带动社会融资规模存量同比增速回升0.1个百分点至9.0%。分项来看，8月对实体经济发放的人民币贷款新增13400亿元，较基准多增260亿元，显著好于7月表现（较基准少增8027亿元），信贷发放明显回暖。8月政府债券净融资新增11800亿元，同比多增8755亿元，政府债券发行显著加快；企业债券净融资2698亿元，同比多增1186亿元，较基准少增843亿元，企业融资需求边际修复但仍偏弱。

2、信贷方面，8月住户贷款回升但仍偏弱，居民融资需求边际恢复；企业信贷整体增长较快，但内生融资需求相对不足。8月住户贷款新增3922亿元，比7月多5929亿元。其中，住户中长期新增1602亿元，比7月多2274亿元，但同比少增1056亿元，比基准少增2813亿元，反映居民融资需求边际恢复但仍偏弱。8月企(事)业单位贷款新增9488亿元，较基准多增2975亿元；其中，中长期贷款新增6444亿元，较基准多增1229亿元。企业信贷整体增长较快，不过中长期贷款比重为68%，比基准低7个百分点，可能反映企业内生融资需求相对不足。

3、存款方面，8月M2同比增速回落0.1个百分点至10.6%，反映经济活力仍显不足。8月M2与人民币存款余额分别同比增长10.6%、10.5%，增速分别比上月低0.1、0.0个百分点，主要因为人民币存款增长略偏慢。8月人民币存款新增12500亿元，同比少200亿元，其中，住户、非金融企业存款分别新增7877、8890亿元，同比少增409、661亿元。

4、8月银行间利率回升，印证社融增长加快。8月银行间同业拆借加权平均利率较上月回升22BP至1.71%。

5、展望：近期政策支持力度进一步加大，预计未来几个月社融偏快增长，支持实体经济边际修复。近期楼市政策支持力度显著加大。商业银行将从9月25日起下调存量个人住房贷款利率，这将降低居民利息负担约2000亿，可能使得居民提前还贷现象减少。“认房不认贷”、下调房贷首付款比例等政策也将释放一些购房需求，促进居民融资需求改善。在政策的支持下，未来几个月社融有望维持偏快增长，促进实体经济边际修复。不过，目前楼市预期整体仍偏弱，短期商品房销售的回升可能相对有限。房地产投资的回升一般滞后商品房销售6个月左右，这可能意味着年内实体经济需求的恢复并不显著。

风险提示：房地产显著下滑，货币政策大幅放松

图1：新增社会融资规模当月值(亿元)

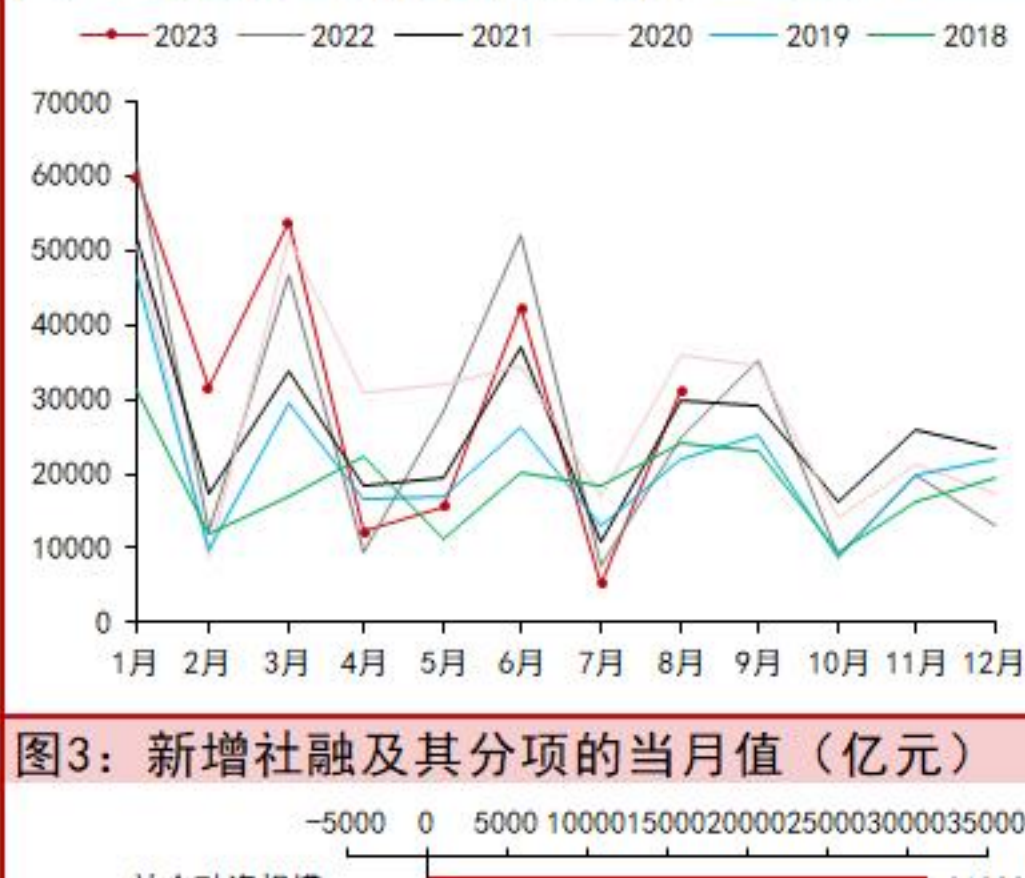


图2：社会融资规模存量同比增速(%)



图3：新增社融及其分项的当月值(亿元)

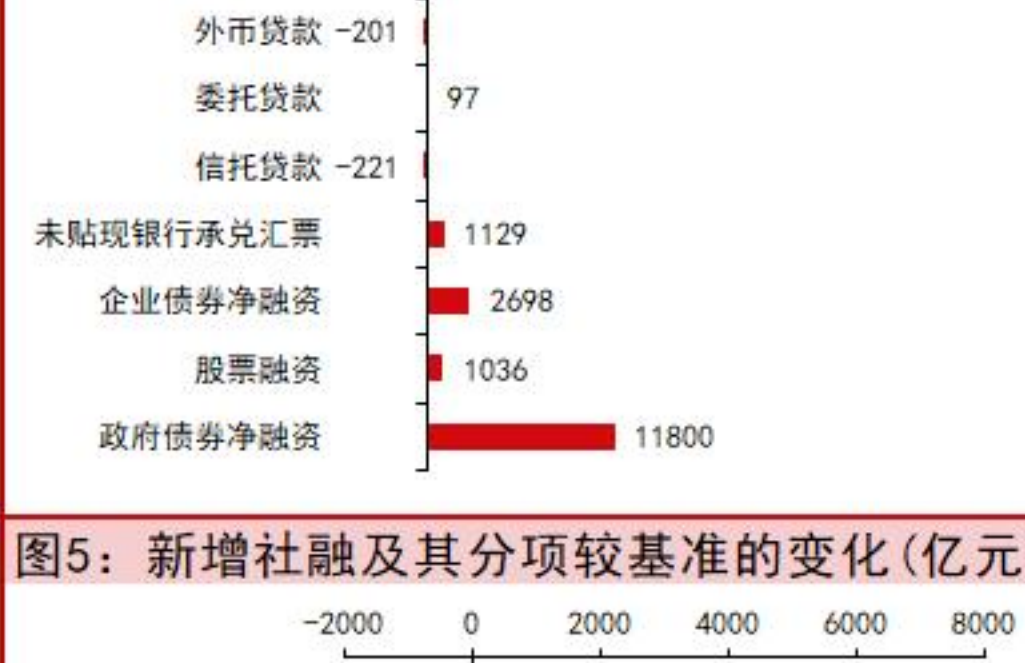


图4：新增社融及其分项当月值的同比变化



图5：新增社融及其分项较基准的变化(亿元)

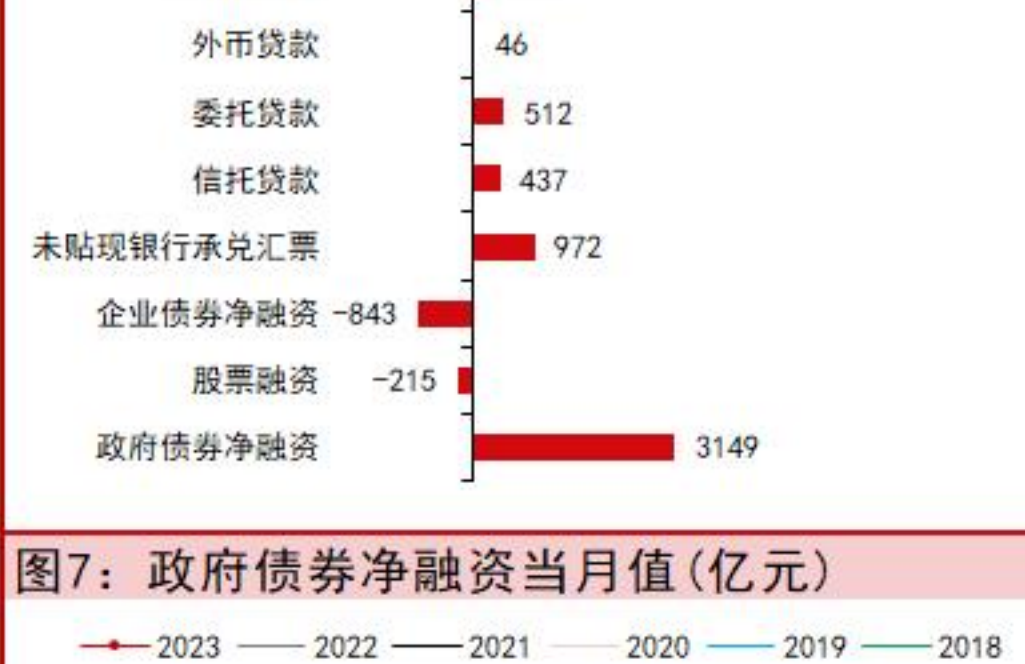


图6：新增人民币贷款当月值(亿元)

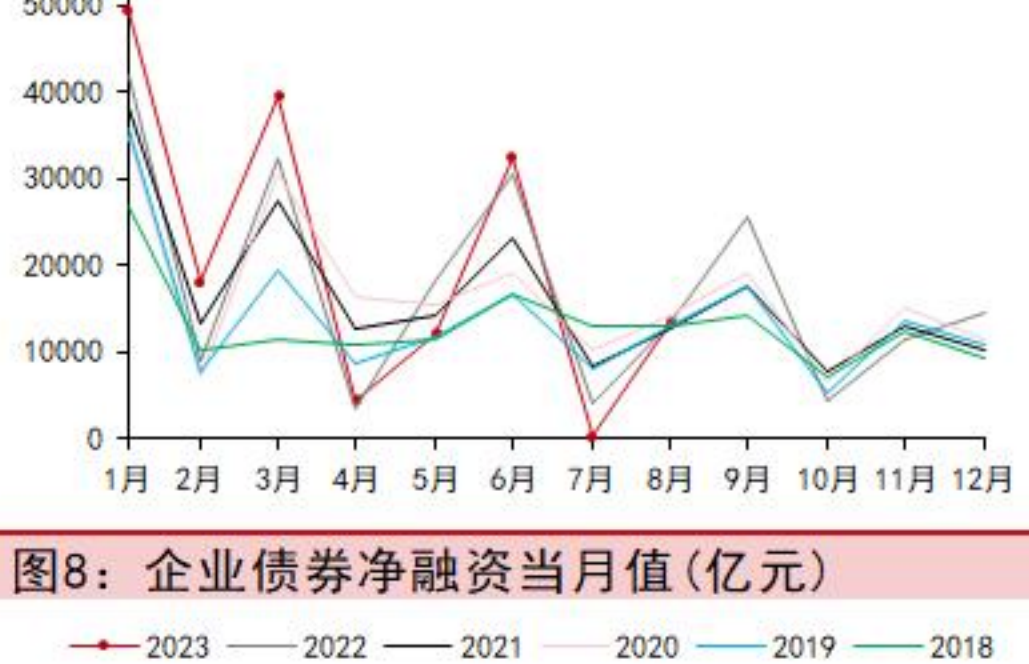


图7：政府债券净融资当月值(亿元)

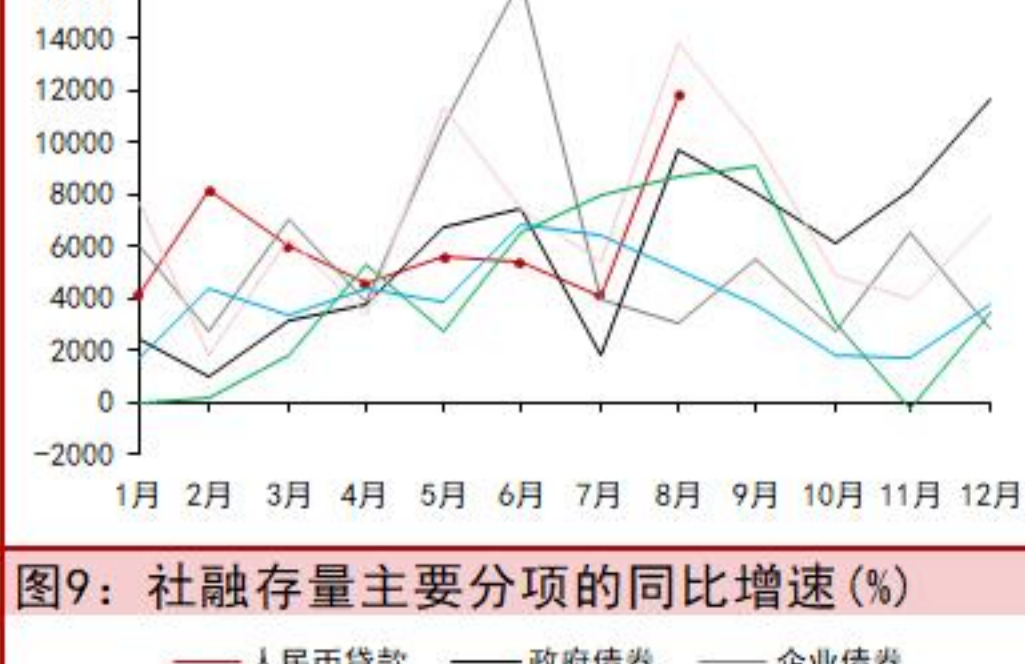


图8：企业债券净融资当月值(亿元)

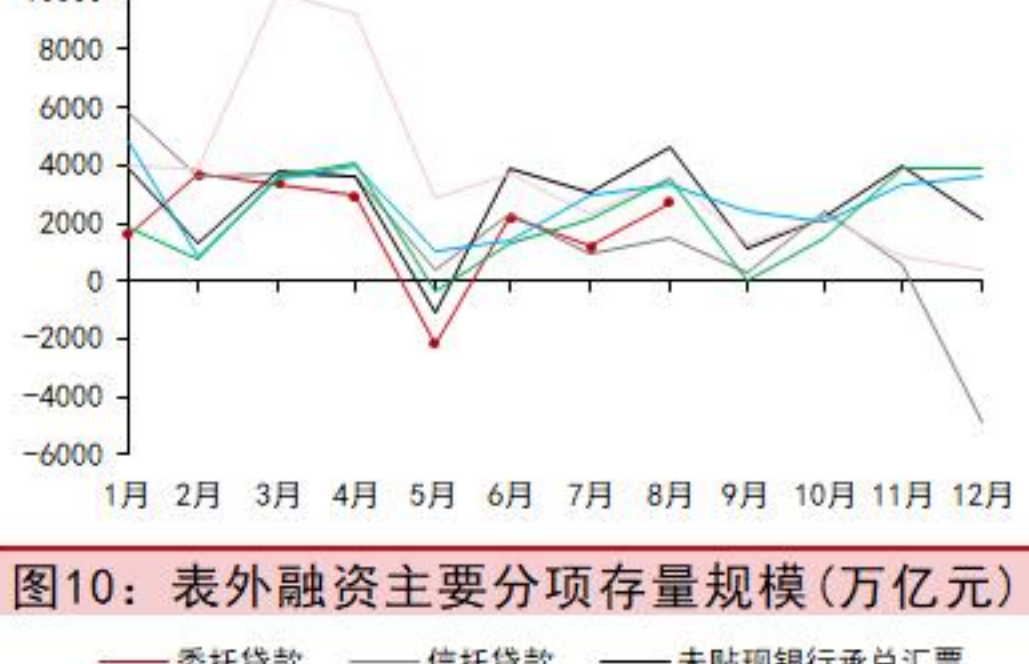


图9：社融存量主要分项的同比增速(%)

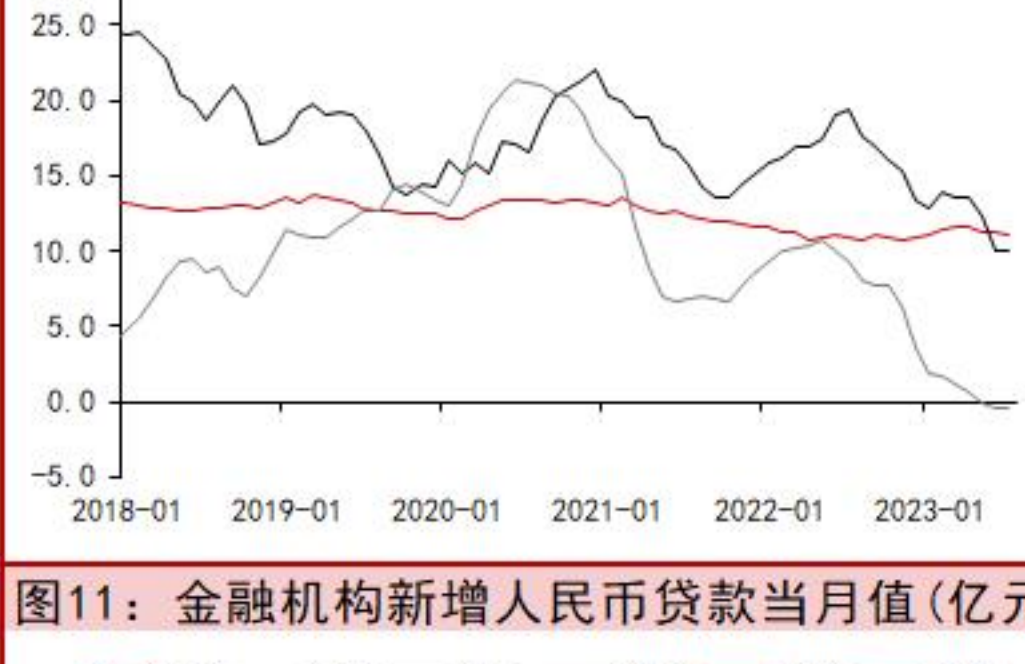


图10：表外融资主要分项存量规模(万亿元)

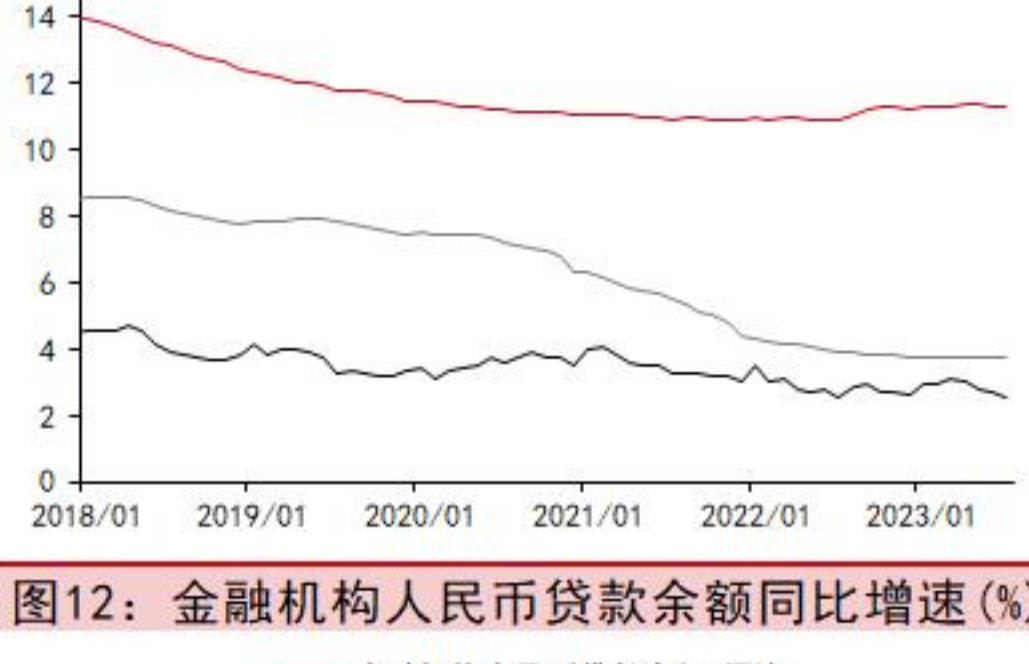


图11：金融机构新增人民币贷款当月值(亿元)

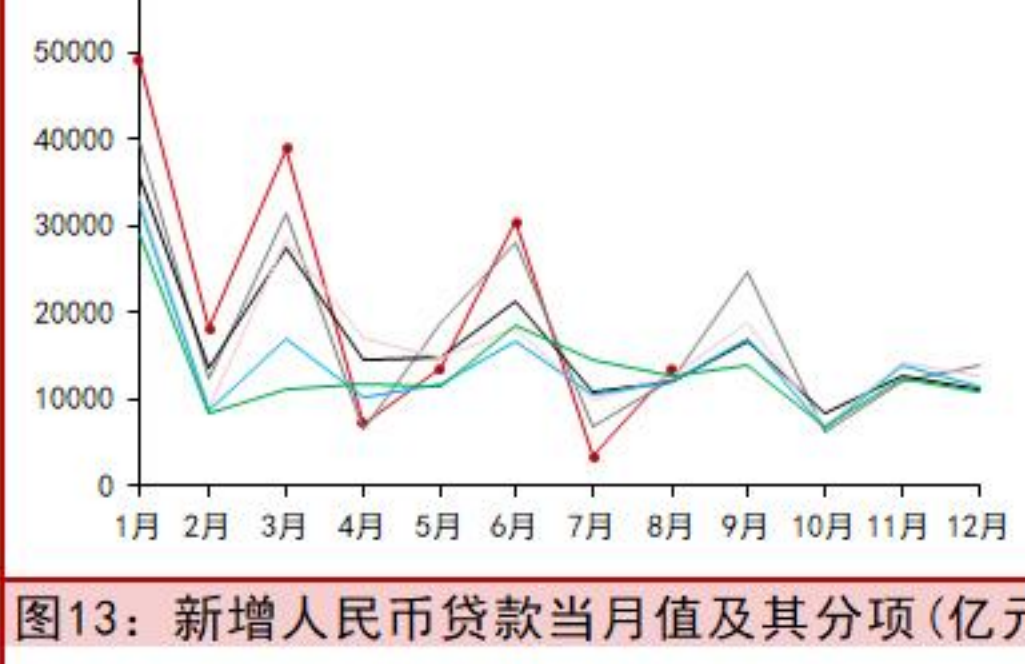


图12：金融机构人民币贷款余额同比增速(%)



图13：新增人民币贷款当月值及其分项(亿元)



图14：新增人民币贷款当月值的同比变化



图15：新增人民币贷款当月值较基准的变化

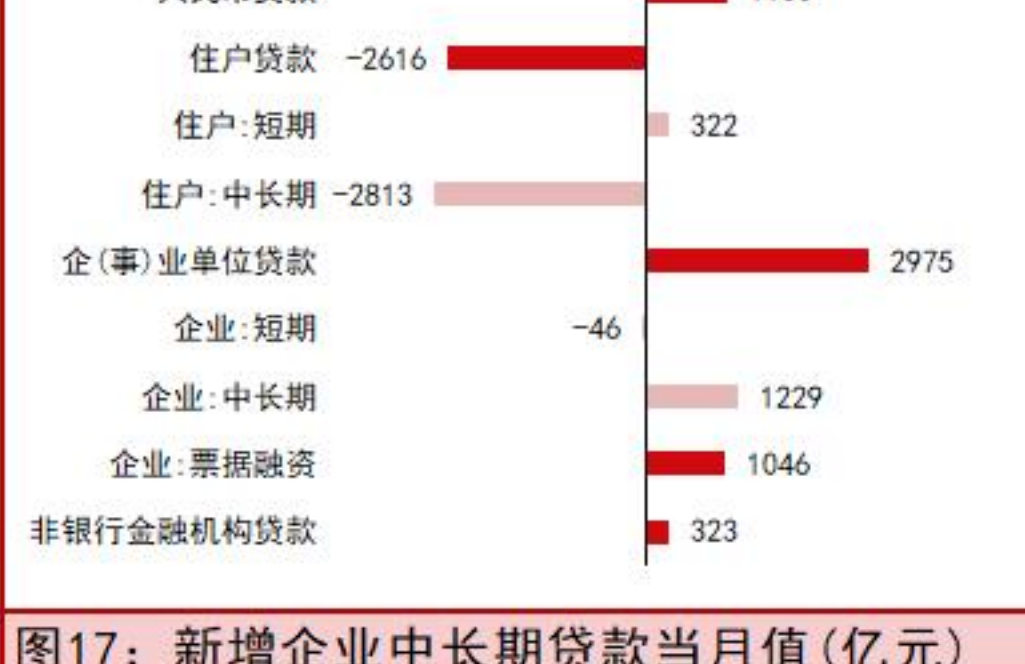


图16：新增住户中长期贷款当月值(亿元)

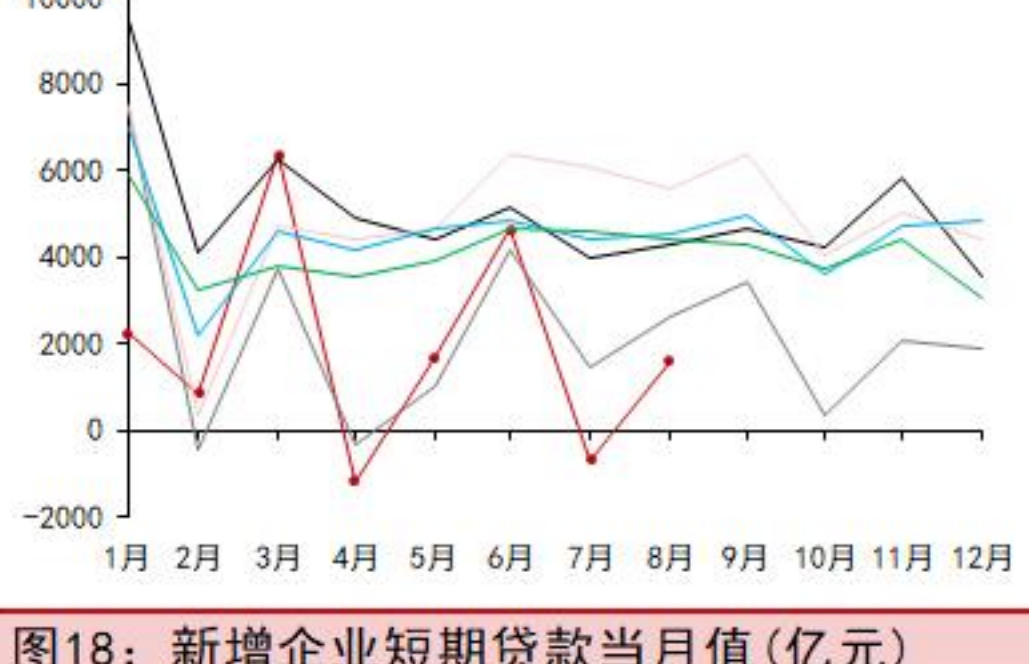


图17：新增企业中长期贷款当月值(亿元)

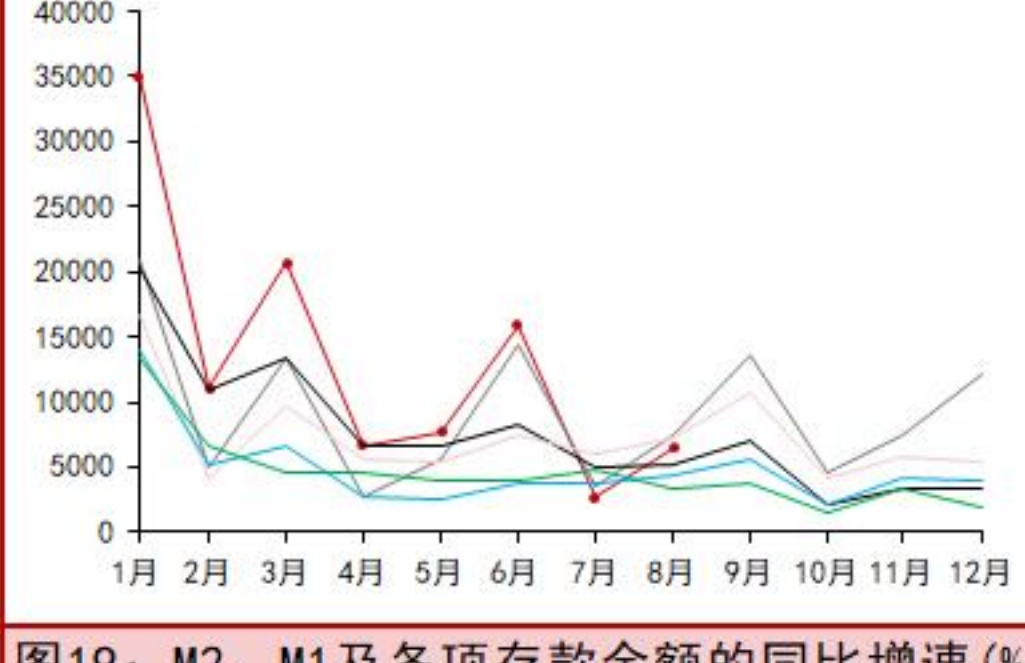


图18：新增企业短期贷款当月值(亿元)

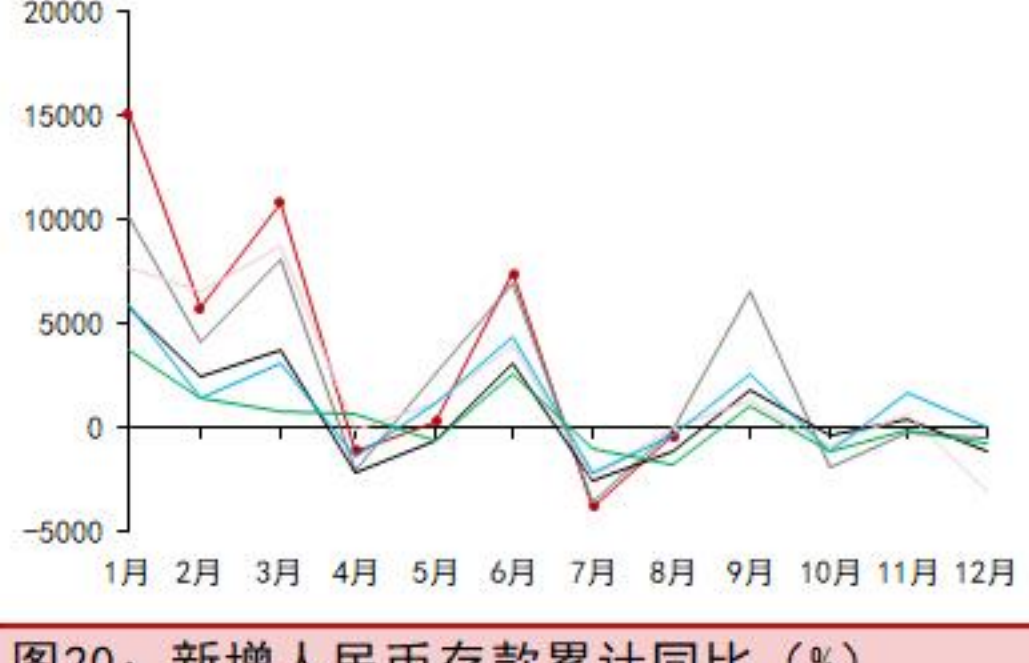


图19：M2、M1及各项存款余额的同比增速(%)

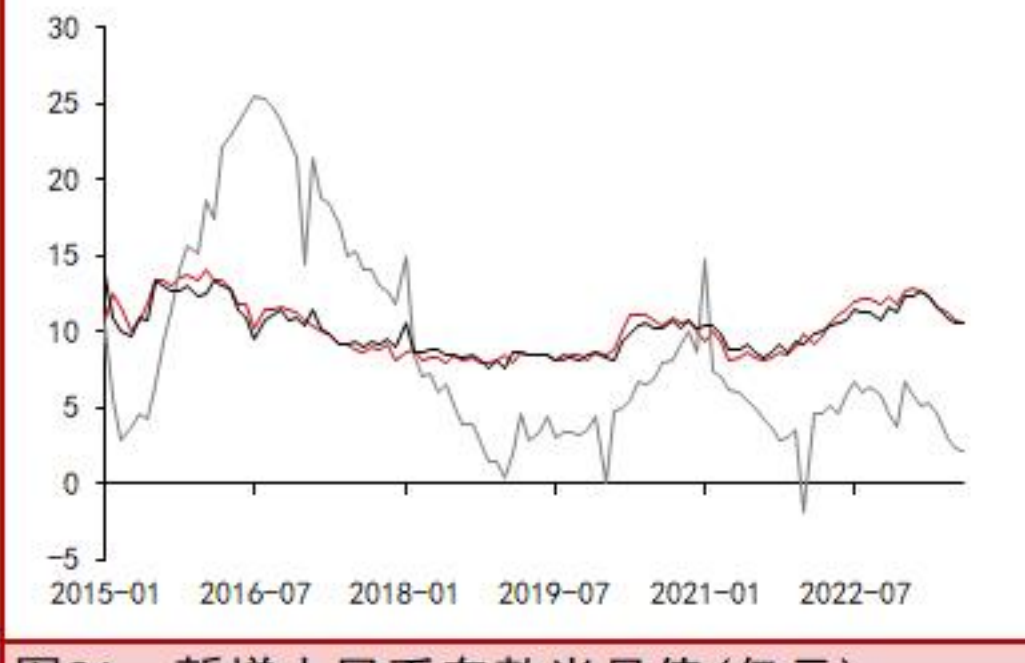


图20：新增人民币存款累计同比(%)



图21：新增人民币存款当月值(亿元)

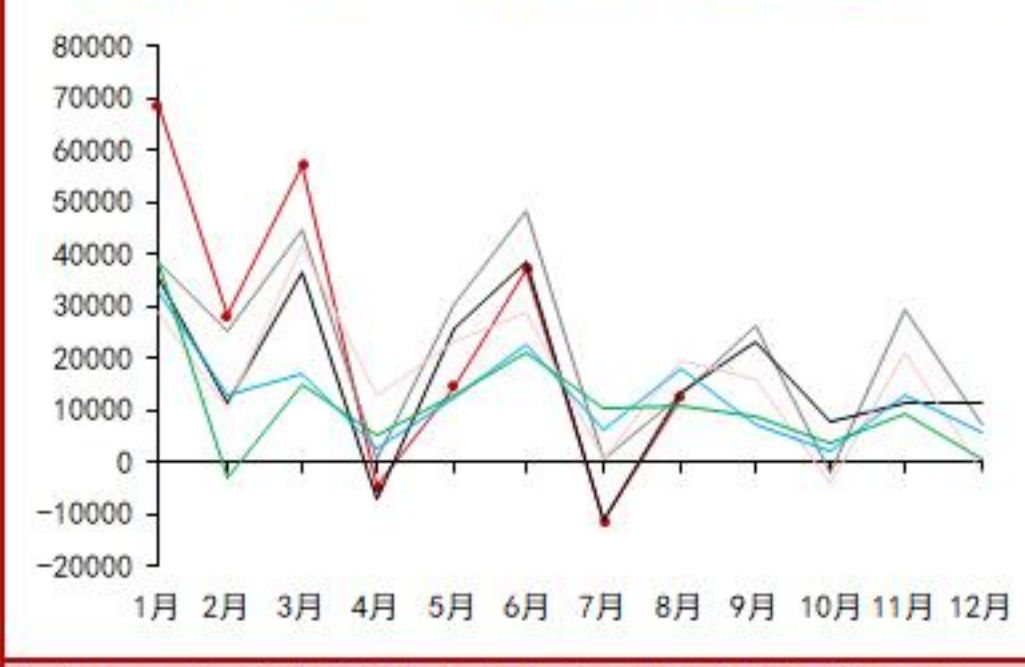


图22：新增人民币存款当月值及其分项(亿元)



图23：住户新增人民币存款当月值(亿元)

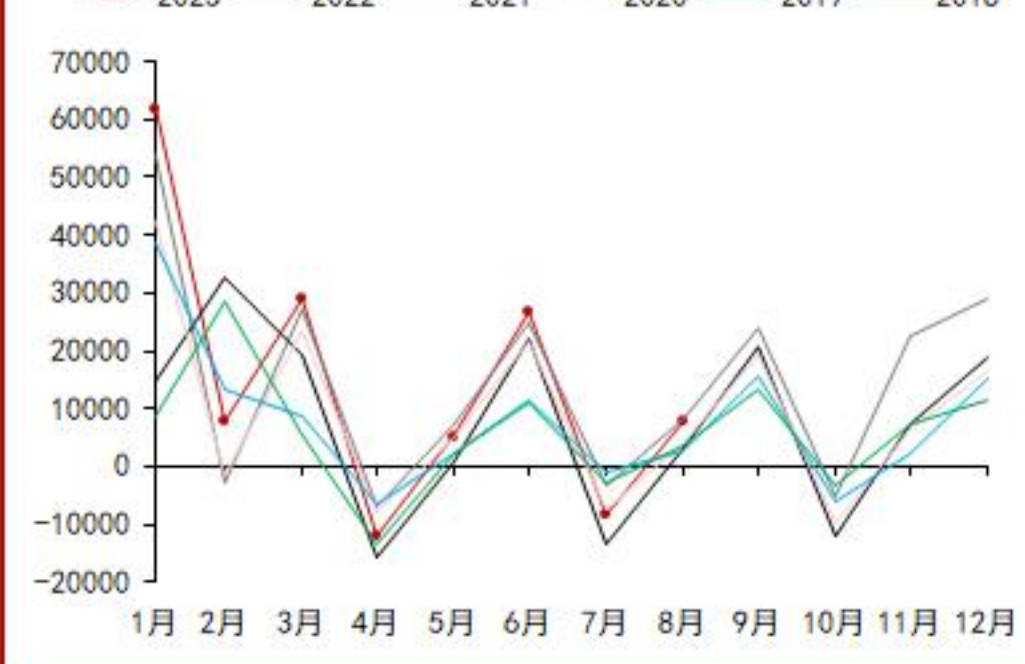


图24：非金融企业新增人民币存款(亿元)

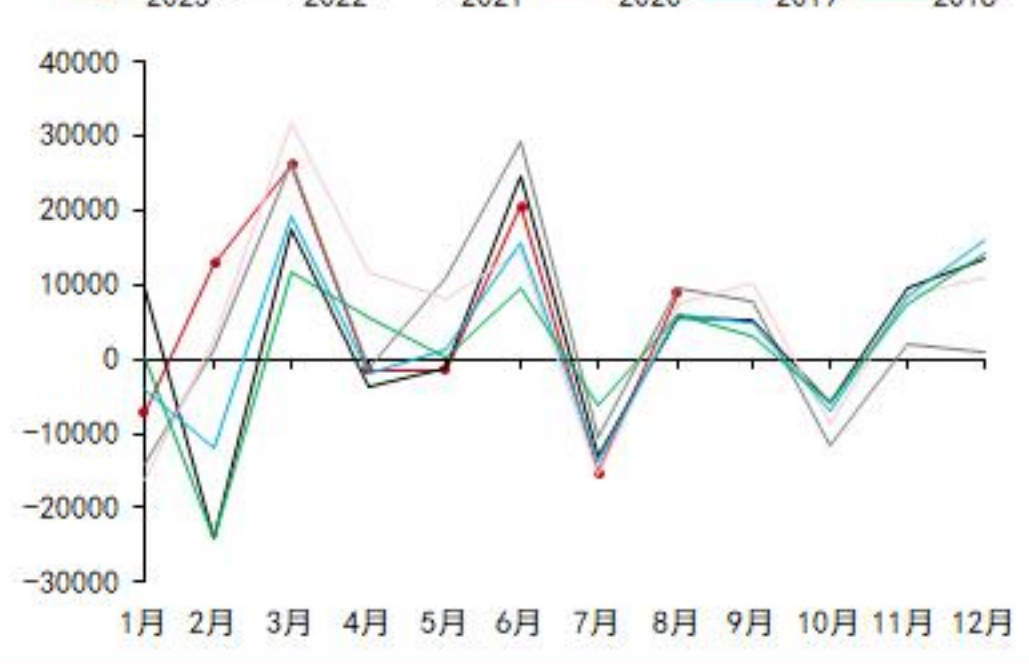
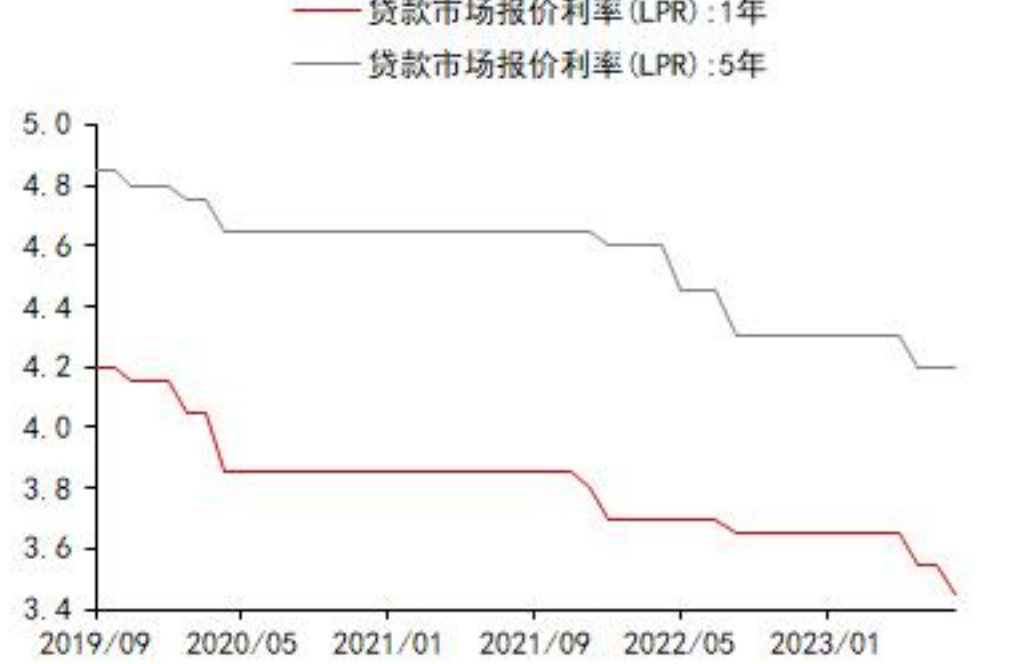


图25：银行间拆借利率与逆回购利率(%)



图26：1年与5年期LPR(%)



数据来源：Wind 中信期货研究所

重要提示：本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。
免责声明：除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经授权，不得发送或复制本报告任何内容。中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。