

货币宽松进程未止 ——2023年8月金融数据解读

■ 证券研究报告

分析师：陈兴

SAC 证书编号：S0160523030002

chenxing@ctsec.com

分析师：谢钰

SAC 证书编号：S0160523080003

xieyu01@ctsec.com

相关报告

1. 《【财通宏观陈兴团队】经济重启，融资先行——2月金融数据解读》2023-03-11
2. 《【财通宏观陈兴团队】信贷结构在好转——3月金融数据解读》2023-04-11
3. 《【财通宏观陈兴团队】居民“去杠杆”再现——4月金融数据解读》2023-05-11
4. 《【财通宏观陈兴团队】融资疲弱倒逼货币宽松——2023年5月金融数据解读》2023-06-13
5. 《【财通宏观陈兴团队】信贷带动融资反弹能否持续？——6月金融数据解读》2023-07-12
6. 《【财通宏观陈兴团队】信贷新低，降息在望——2023年7月金融数据解读》2023-08-11

核心观点

- ❖ **融资需求仍有待修复。**8月新增人民币贷款规模较上月显著回升，新增规模创数据有记录以来的同期新高，同比由少增转为多增，信贷投放较上月明显提速，与8月底转贴现利率跳升互为印证。从结构来看，8月新增贷款的主力是企业中长贷，而同比多增的主要贡献来自于企业票据融资，信贷结构呈现“企业强、居民弱”的特点。
- ❖ **信贷投放或明显改善。**往后来看，在季末冲贷的需求下，信贷投放或持续增长，9月以来票据利率持续高位上行也预示着信贷投放或偏强。一方面，地产政策“组合拳”出台的背景下，地产销售尤其是二手房销售有望回暖，并带动居民中长贷需求的增长，同时，存量房贷利率下调也将缓解居民提前还贷的压力；另一方面，随着一揽子稳增长政策落地生效，企业预期或逐步乐观，而贷款利率不断压降也将带动企业投资意愿的回升。
- ❖ **政府债将支撑社融增速续升。**8月社融同比多增主要的支撑来自于政府债券融资，展望来看，政府债券发行在9月或继续放量，截至8月末，2023年新增专项债额度剩余7083亿元，预计政府债融资将继续对社融构成支撑。受到信贷投放提速和地方债发行加快的影响，月初以来资金利率有所抬升，央行连续加大逆回购投放力度以平抑资金面波动，不排除后续使用降准的方式来对冲供给冲击。在积极的财政和货币政策配合下，预计市场流动性将保持合理充裕，有效融资需求有望得到进一步修复。
- ❖ **M2和M1增速走低。**在去年同期基数较高的影响下，8月份M2同比增速延续下行至10.6%，8月财政性存款由增加转为减少88亿元，同比少减2484亿元；居民和企业部门存款同比分别少增409亿元、661亿元。在去年同期基数走低的背景下，8月份M1增速录得2.2%，较上月略降0.1个百分点，8月M2与M1同比增速之差稳定在8.4%，资金活化程度仍待进一步提高。8月社融存量增速较上月小幅回升，录得9%，但剔除政府债券影响后的社融增速略有下行。
- ❖ **风险提示：**政策变动，经济恢复不及预期。

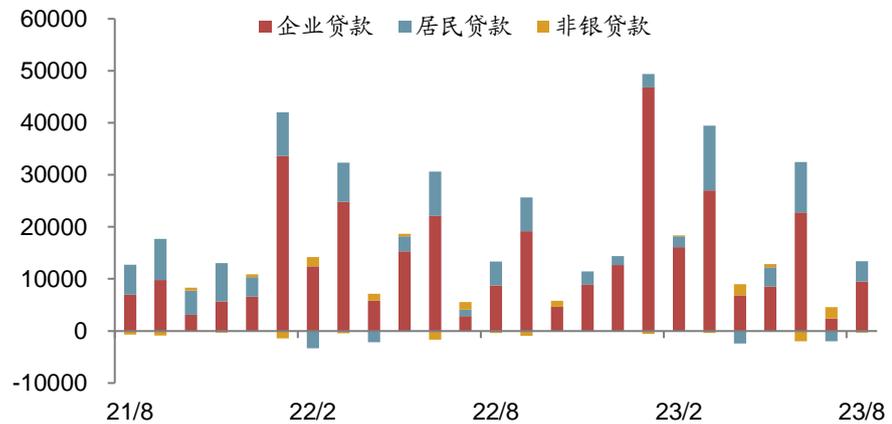
图表目录

图 1. 企业、居民和非银新增人民币贷款当月值 (亿元)	3
图 2. 3M 和 6M 国股转贴利率 (%)	4
图 3. 新增专项债发行进度 (%)	4
图 4. 我国社融分类别同比多增 (亿元)	5
图 5. 居民和企业部门中长贷同比多增 (亿元)	5
图 6. M1、M2 和社融存量同比增速 (%)	6

融资需求仍有待修复。8月新增人民币贷款规模较上月显著回升，新增规模创数据有记录以来的同期新高，同比由少增转为多增，信贷投放较上月明显提速，与8月底票据转贴现利率跳升互为印证。不过，从结构来看，8月新增贷款的主力是企业部门，信贷结构呈现“企业强、居民弱”的特点，而同比多增的主要贡献来自于企业票据融资。

首先，6月信贷透支的压力在上月基本消化，叠加政策利率连续下调的背景下，8月融资环比有所修复；**其次**，消费好转带动居民短贷改善，但8月商品房销售依然疲弱，居民中长贷同比延续少增；**最后**，制造业PMI连续三个月回升，指向企业经营状况逐步好转，8月企业新增中长贷规模明显回升，但低于去年同期水平，而票据融资表现偏强，意味着企业的扩张和投资意愿有待进一步提高。

图1.企业、居民和非银新增人民币贷款当月值（亿元）



数据来源：WIND，财通证券研究所

信贷投放或明显改善。展望未来，在季末冲贷的需求下，信贷投放或持续增长，9月以来票据利率持续高位上行也预示着信贷投放或偏强。**一方面**，地产政策“组合拳”出台的背景下，地产销售尤其是二手房销售有望回暖，并带动居民中长贷需求的增长，同时，存量房贷利率下调也将缓解居民提前还贷的压力；**另一方面**，随着一揽子稳增长政策落地生效，企业预期或逐步乐观，而贷款利率不断压降也将带动企业投资意愿的回升。

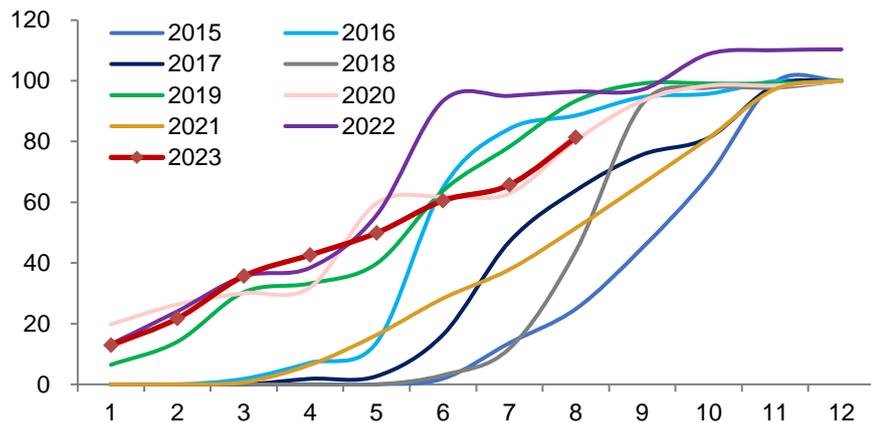
图2.3M 和 6M 国股转贴利率 (%)



数据来源：普兰金服，财通证券研究所

政府债将支撑社融增速续升。8月社融同比多增主要的支撑来自于政府债券融资，展望来看，政府债券发行在9月或继续放量。根据财政部《国务院关于今年以来预算执行情况的报告》，今年新增专项债力争在9月底前基本发行完毕，而截至8月末，2023年新增专项债额度剩余7083亿元，预计政府债融资将继续对社融构成支撑。受到信贷投放提速和地方债发行加快的影响，月初以来资金利率有所抬升，央行连续加大逆回购投放力度以平抑资金面波动，不排除后续使用降准的方式来对冲供给冲击。在积极的财政和货币政策配合下，预计市场流动性将保持合理充裕，有效融资需求有望得到进一步修复。

图3.新增专项债发行进度 (%)

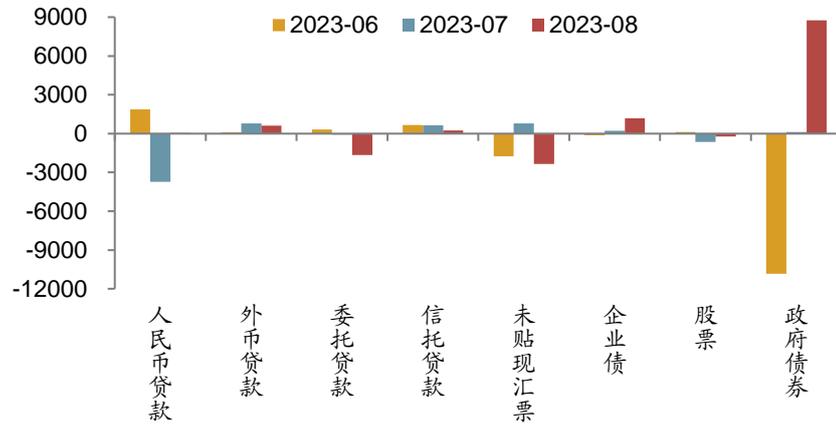


数据来源：WIND，财通证券研究所

新增社融同比转为多增。8月份新增社融3.12万亿元，较上年同期多6316亿元。从分项来看：8月份政府债券净融资额大幅回升至1.18万亿元，同比多增额显著扩大至8714亿元，是社融同比多增的主要贡献。8月份对实体经济发放的人民币贷款增加1.34万亿元，同比少增额缩小至102亿元。直接融资整体有所好转，8

月企业债券净融资额上行至 2698 亿元，同比多增额扩大至 1186 亿元；境内股票融资也有改善，同比少增额缩小至 215 亿元。在去年同期基数较高的背景下，8 月非标融资同比表现转弱，8 月末贴现承兑汇票同比由少减转为少增 2357 亿元，信托贷款同比由多增转为少减 251 亿元，委托贷款同比少增额扩大至 1658 亿元。

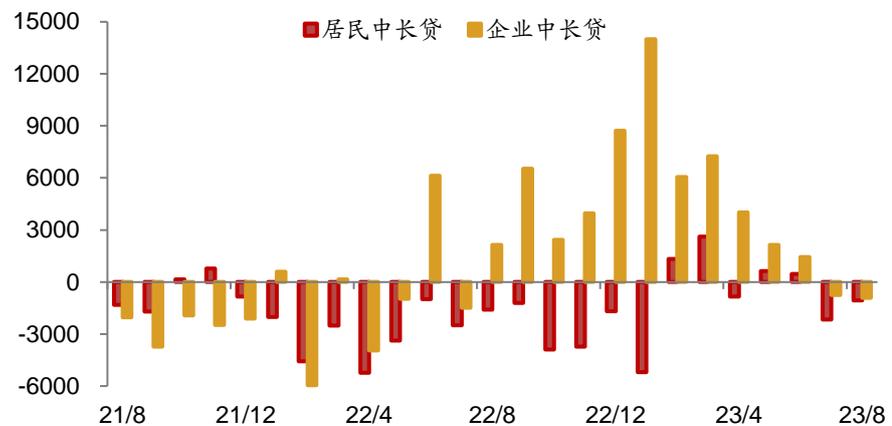
图4.我国社融分类别同比多增（亿元）



数据来源：WIND，财通证券研究所

居民贷款同比少增额缩小。8 月份新增人民币贷款 1.36 万亿元，同比由少增转为多增 868 亿元。其中，居民部门贷款增加 3922 亿元，同比少增额缩小至 658 亿元，新增短期贷款和中长期贷款均由负转正；从同比变化上来看，居民短期贷款同比由少增转为多增 398 亿元，中长期贷款同比少增额缩小至 1056 亿元。企业部门贷款增加 9488 亿元，主要由中长贷和票据融资贡献，同比由少增转为多增 738 亿元；从分项来看，企业短贷同比多减额扩大至 280 亿元，企业中长贷同比少增额扩大至 909 亿元，票据融资规模较上月略有回落，但同比多增额增长至 1881 亿元。

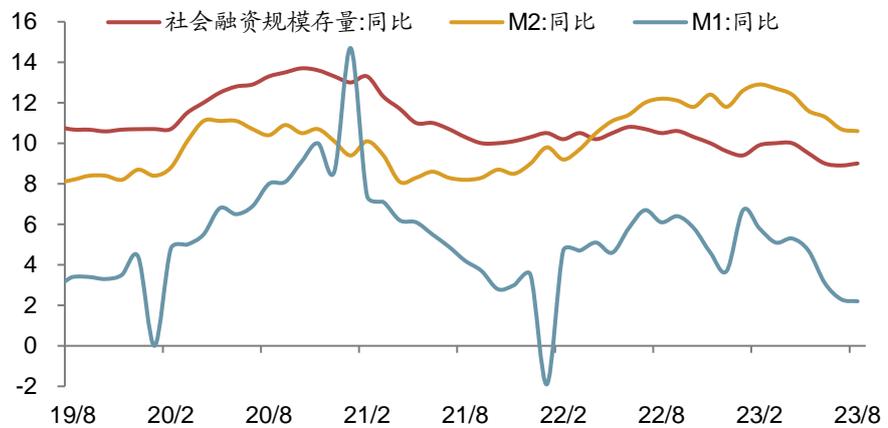
图5.居民和企业部门中长贷同比多增（亿元）



数据来源：WIND，财通证券研究所

M2 和 M1 增速走低、社融增速略升。在去年同期基数较高的影响下，8 月份 M2 同比增速延续下行至 10.6%，8 月财政性存款由增加转为减少 88 亿元，同比少减 2484 亿元；居民部门存款由减少转为增加 7877 亿元，同比少增 409 亿元；企业部门存款由减少转为增加 8890 亿元，同比少增 661 亿元。在去年同期基数走低的背景下，8 月份 M1 增速录得 2.2%，较上月略降 0.1 个百分点，8 月 M2 与 M1 同比增速之差稳定在 8.4%，资金活化程度仍待进一步提高。8 月社融存量增速较上月小幅回升，录得 9%，但剔除政府债券影响后的社融增速略有下行。

图6.M1、M2 和社融存量同比增速 (%)



数据来源：WIND，财通证券研究所

风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。

信息披露

● 分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

以报告发布日后 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 行业评级

以报告发布日后 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。