

## 稳增长政策全面发力，8月金融数据大幅回升

——2023年8月金融数据点评

王青 李晓峰 冯琳

**事件：**8月11日，央行公布数据显示，2023年8月新增人民币贷款1.36万亿，同比多增868亿；8月新增社会融资规模3.12万亿，同比多增6316亿。8月末，广义货币(M2)同比增长10.6%，增速比上月末低0.1个百分点；狭义货币(M1)同比增长2.2%，增速比上月末低0.1个百分点。

**基本观点：**整体上看，在8月政策性降息落地、稳增长政策持续发力背景下，当月新增信贷、社融大幅反弹，而且都出现同比多增，显示当前“宽信用”进程再度提速。这将为接下来经济复苏动能转强积蓄力量。展望未来，政策面将继续支持宽信用进程，9月新增信贷、社融规模有望进一步扩大，同比也都将实现多增。为此，接下来央行会持续加量续作MLF，9月还有可能实施年内第二次全面降准。

### 具体来看：

**一、8月新增人民币贷款规模大幅回升，同比实现小幅多增，显示稳增长政策全面发力背景下，宽信用进程再度提速。从贷款结构来看，8月新增信贷主力来自企业中长期信贷，同比多增主要受票据融资推动，信贷结构“企业强、居民弱”特征明显。**

在透支效应导致7月金融数据明显偏低后，8月新增人民币贷款达到1.36万亿，在环比大幅多增1.01万亿的同时，同比也小幅多增868亿。除了季节性波动因素外，主要原因是宽信用政策全面发力。8月20日央行等三部门召开电视会议，明确要求“主要金融机构要主动担当作为，加大贷款投放力度，国有大行要继续发挥支柱作用”，“要注意挖掘新的信贷增长点”。此后票据利率大幅上扬，显示银行信贷投放显著加快。背后是7月24日中央政治局会议要求“加大宏观政策调控力度，着力扩大内需”，而信贷投放规模增加，是稳增长政策发力的一个集中体现，也有助于提振市场信心。

从贷款结构来看，在逆周期调控力度加大的背景下，8月企业中长期贷款规模大幅度反弹至6444亿，是新增信贷的主力，这意味着当前基建投资和制造业投资还会保持较强韧性。与此同时，受前期央行降息带动票据利率走低等影响，8月新增表内票据融资3472亿，同比大幅多增，是当月人民币贷款恢复同比多增的主要推动因素。另外，在当前整体消费需求修复推动下，8月居民短期贷款小幅同比多增。

不过，尽管透支效应消退后8月新增居民中长期贷款转正，但当月楼市延续低迷，加之居民经营性贷款和中长期消费贷款需求不旺，当月居民中长期贷款同比依然少增约1000亿。整体上看，8月信贷数据继

续呈现“企业强、居民弱”特征，贷款需求偏弱现象也有待进一步改善。这意味着后期提振经济复苏动能，将重点向促消费及引导房地产行业尽快实现软着陆方向发力。

**二、8月新增社融大幅超出市场预期，主要受债券融资拉动。其中，专项债发行显著放量，带动政府债券融资大幅多增，债券发行利率下行对企业债券融资需求起到一定提振作用。**

8月新增社融3.12万亿，环比季节性多增2.59万亿，同比也大幅多增6316亿，提振月末社融存量增速较上月末加快0.1个百分点至9.0%。在投向实体经济的人民币贷款规模与上年同期基本持平的背景下，8月社融同比多增主要受债券融资拉动。具体来看，8月政府债券融资同比大幅多增8714亿，主要原因是7月政治局会议后，财政政策加力，要求新增专项债力争在9月底前基本发行完毕，带动8月专项债发行显著放量，而上年同期专项债已基本发完。8月企业债券融资也有起色，同比多增1186亿，主要原因是8月降息背景下债市整体走牛，加之7月政治局会议提出“一揽子化债”方案提振市场对城投债信心，企业债券发行利率继续下行，提振债券融资需求。

另外值得一提的是，8月表外融资三项中，除信托贷款同比小幅少减外，委托贷款和表外票据融资同比均现大幅少增，对新增社融整体规模产生不小拖累。其中，委托贷款大幅同比少增，主要受去年同期公积金贷款支持政策发力造成基数偏高影响；8月表外票据融资同比大幅少增2357亿，主要原因是当月票据利率下行，带动票据贴现量增加，而实体经济融资需求未明显回暖，企业开票量或有不足。

**三、8月末M2增速小幅回落，主要源于上年同期基数抬高；8月M1增速下行至明显偏低水平，表明当前实体经济活跃度不足，也受房地产市场低位运行拖累。8月M2与M1增速“剪刀差”继续处于年内最高水平。**

M2方面，8月末同比增速为10.6%，比上月末低0.1个百分点，下行幅度明显收敛。8月末各项贷款增速与上月持平，未再延续下行势头，加之债券发行提速，都会对M2增速形成支撑。不过，上年同期稳增长政策发力，特别是持续推进大规模退税，推高2022年8月末M2增速至12.2%，较前月加快0.2个百分点；高基数效应下，今年8月末M2增速小幅下行属于正常波动。另外，8月政府债券发行规模扩大，财政存款同比少减约2500亿，也会对当月M2增速起到一定下拉作用。

8月末M1增速为2.2%，较上月末下滑0.1个百分点，处于明显偏低水平。在上年同期增速基数下沉背景下，当月M1增速继续下行，主要原因是当前经济复苏势头仍然偏弱，企业经营、投资活动整体处于低迷状态，企业存款活化水平较低。与此同时，近期房地产市场持续处于调整阶段，居民购房款转化为房企的活期存款规模偏低。历史数据显示，M1增速与房地产市场景气状态高度相关。

8月M2增速仍处于较高水平，和M1增速的“剪刀差”为8.4个百分点，继续处于年内最高水平。这

意味着宽货币向稳增长的传导不畅。当前亟需通过有效刺激内需、提振实体经济活跃度，特别是推动房地产行业尽快实现软着陆等方式，提振经济内生增长动能。

整体上看，在 8 月政策性降息落地、稳增长政策持续发力背景下，当月信贷、社融都出现同比多增势头，而且同比增速也由双降变成一平一升，显示当前“宽信用”进程再度提速，这将为接下来经济复苏动能转强积蓄力量。

展望未来，政策面将继续支持宽信用进程，9 月新增信贷、社融规模有望进一步扩大，同比也都将实现多增。为此，接下来央行将持续加量续作 MLF，9 月还有可能实施年内第二次全面降准，估计降准幅度为 0.25 个百分点，释放长期流动性超过 5000 亿。我们判断，尽管从 8 月开始至年底，MLF 到期量转入 4000 亿至 8500 亿的规模偏大阶段，但未来降准置换到期 MLF 的可能性很小。这意味着政策面对银行信贷投放的支持力度显著加大。

此外，接下来针对小微企业等国民经济薄弱环节，以及科技创新、绿色发展等重点领域，结构性货币政策工具将重点发力，在 6 月上调支农支小再贷款再贴现贷款额度 2000 亿的基础上，其他政策工具额度也有上调空间。我们判断，在近期房地产政策密集调整后，未来货币政策对房地产行业的支持力度将进一步加码。其中，在有效实施保交楼专项借款和保交楼贷款支持计划的同时，不排除四季度增加额度、乃至推出新的定向支持工具的可能。

权利及免责声明:

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有,东方金诚保留一切与此相关的权利,任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料,其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责,东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查,但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性,东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致,并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见,并非是对某种决策的结论或建议;投资者应审慎使用本研究报告,自行对投资行为和投资结果负责,东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用,且该等使用者必须按照授权确定的方式使用,相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告,东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。