

数据好转，后市可期

——8月社融数据点评

摘要

- **新增人民币贷款超预期，政策继续呵护。**从社融存量看，8月末，社融存量同比增长9%，较前值回升0.1个百分点。从社融增量看，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，其中对实体经济发放的人民币贷款增加1.34万亿元，同比少增102亿元。8月降息落地，稳健的货币政策仍然支持实体经济复苏，且在近期政策的提振下，居民和企业信心有一定改善。预计后续国内经济持续恢复，企业和居民信心将继续修复。
- **政府债券同比多增明显，表外融资占比回升。**从社融结构看，在贷款回升背景下，直接融资占比回落，政府债券仍是直接融资的主要贡献项，8月新增政府债券融资15534亿元，同比多增9726亿元，预计9月新增专项债发行量将较为可观；企业债券融资同比多增1186亿元；非金融企业境内股权融资同比少增215亿元。金融支持民营企业发展工作推进会，指出畅通股、债、贷三种融资渠道，利好市场。表外融资占比较上月回升，新增未贴现银行承兑汇票增加。
- **企业中长期贷款回暖，居民短贷和中长贷回正。**8月份人民币贷款增加1.36万亿元，同比多增868亿元，企业贷款增加9488亿元，同比多增692亿元，其中短期贷款减少401亿元，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，银行冲量情况仍较明显。8月稳增长政策频出，极端天气影响减弱，企业信心有一定改善。8月，住户贷款增加3922亿元，同比少增658亿元，其中，居民短期贷款增加2320亿元，同比多增398亿元，8月极端天气影响边际减弱，再加上部分地方促消费政策，居民短期贷款明显好转；中长期贷款增加1602亿元，同比少增1056亿元，近期较密集的房地产刺激政策效果待释放。后续在房地产市场回暖下，居民中长期贷款有望回升明显。
- **M2增速延续回落，居民存款同比少增。**8月，M2同比增长10.6%，增速比上月末回落0.1个百分点。8月人民币存款1.26万亿元，同比少增132亿元，其中，财政性存款同比多增2484亿元；住户存款增加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。M1与M2剪刀差与上月持平为8.4个百分点。预计后续货币政策仍将坚持稳健取向，基数逐渐回落，预计M2或较稳定。
- **风险提示：**国内需求不及预期，稳增长压力较大，房地产市场持续走弱。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：王润梦
执业证号：S1250522090001
电话：010-57631299
邮箱：wangrm@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏
执业证号：S1250523030002
电话：010-55758502
邮箱：liuyanong@swsc.com.cn

相关研究

1. 猪油共振下，CPI同比回正——8月通胀数据点评（2023-09-10）
2. 民营经济保障房多点推进，商品价格继续走高（2023-09-09）
3. 本月优于上月，进口优于出口——8月贸易数据点评（2023-09-08）
4. 政策打出组合拳，海外经济趋弱（2023-09-02）
5. 景气向上修复，政策效应初步显现——8月PMI数据点评（2023-09-02）
6. 涵煦徐行，蓄势而动——周期叠加下的转型节点与政策布局（2023-09-01）
7. 国改带动川渝上市央企国企价值发现——国企改革系列专题之二（2023-09-01）
8. 金砖国家深化合作，欧美需求偏弱显现（2023-08-26）
9. 内需仍弱，降息再至（2023-08-16）
10. 赋能现代化，把握国企重估机遇——国企改革系列专题之一（2023-08-13）

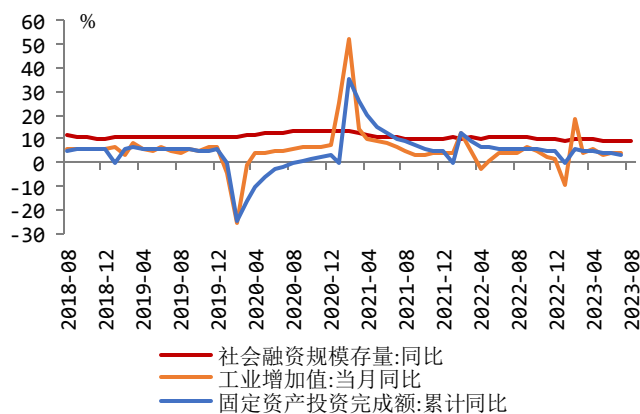
8月，新增人民币贷款超预期，在此背景下，直接融资表现较稳定但占比明显回落，其中政府债券融资仍是主要贡献项，9月预计地方政府债发行量或仍较可观。贷款方面，企业部门中长期贷款同比少增，但较上月有所回暖，且较短期贷款更稳健，本月银行冲量情况仍较明显；居民部门短期贷款及中长期贷款都有所增加，居民端信心较上月有所回升，后续在促消费、稳房地产政策发力下有望继续回暖。

1 新增人民币贷款超预期，政策继续呵护

新增社融同比多增明显，新增人民币贷款也同比多增。8月末，社会融资规模存量为368.61万亿元，同比增长9%，较前值回升0.1个百分点。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为230.24万亿元，同比增长10.9%，增速回落0.1个百分点。从结构看，8月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的62.5%，同比高1.1个百分点，环比7月下降0.1个百分点。从社融增量看，1-8月，社会融资规模增量累计为25.21万亿元，比上年同期多8420亿元。8月单月，社会融资规模增量为3.12万亿元，比上年同期多6316亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加1.34万亿元，同比少增102亿元，环比7月多增超过1.3万亿元。8月对实体经济发放的人民币贷款回升，一方面，由于8月降息落地，稳健的货币政策仍然支持实体经济复苏，另一方面在近期政策的提振下，居民和企业信心有一定改善。

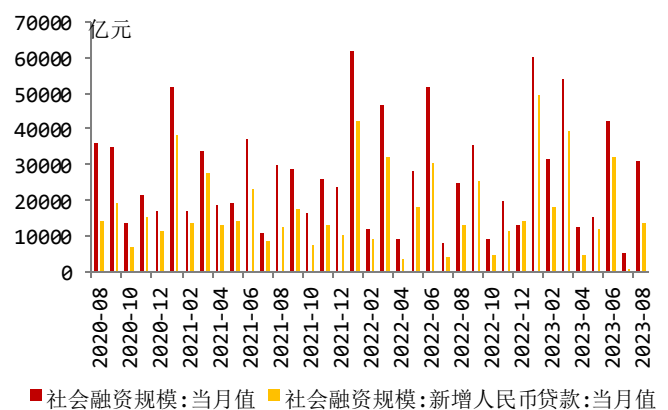
8月15日，央行调降一年期MLF利率15个基点至2.5%，并将7天期逆回购操作中标利率调降10个基点至1.8%；同日，中国央行再度调整常备借贷便利利率，隔夜期下调10个基点至2.65%，7天期下调10个基点至2.80%，1个月期下调10个基点至3.15%。自6月以来，央行再次打开降息窗口。但8月21日，一年期LPR下调10bp，五年期LPR意外保持不变。8月28日，《国务院关于今年以来预算执行情况的报告》提请十四届全国人大常委会第五次会议审议，报告指出，要重点做好五方面工作：一是加力提效实施好积极的财政政策，二是支持做强做优实体经济，三是切实保障和改善民生，四是防范化解地方政府债务风险，五是进一步严肃财经纪律。财政与货币政策方面，提出加强财政、货币等政策的协调配合，更好发挥协同效应。总的来看，高层对于下一步财政政策的定调为“加力提效”，后续财政仍有进一步发力的空间，8、9月专项债发行有望提速，此外后续特殊再融资债券或有重启的可能，应急流动性金融工具（SPV）推出的概率也较大。预计在密集政策利好下，企业和居民信心有望继续恢复，支持信贷较暖。

图 1：社融存量同比增速回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：8月新增社融同比多增



数据来源：wind、西南证券整理

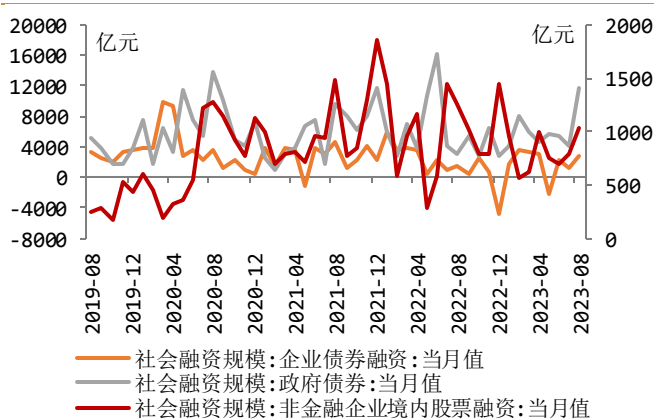
2 政府债券同比多增明显，表外融资占比回升

从社融结构看，在贷款回升背景下，直接融资占比回落，新增政府债券为主导因素。8月，新增人民币贷款占同期社会融资规模增量的比重为42.95%，较上月明显回升36.06个百分点；8月新增信贷表现好转，占比回升，直接融资占比较上月有所回落，8月新增直接融资15534亿元，同比多增9726亿元，环比多增9460亿元，从绝对数值看，直接融资表现也有好转。8月新增直接融资占同期社会融资规模增量的49.79%，较7月回落65.21个百分点。从分项看，政府债券新增量较多，是直接融资的主要贡献项。8月新增政府债券融资1.18万亿元，在去年和前年专项债发行前置下，同比多增8755亿元，环比7月也多增7691亿元，较2021年同期多增2062亿元，整体看处于高位。8月28日，十四届全国人大常委会第五次会议审议《国务院关于今年以来预算执行情况的报告》，要求今年新增专项债券力争在9月底前基本发行完毕，用于项目建设的专项债券资金力争在10月底前使用完毕。在这一要求下，各地加快地方债发行，8月地方债发行约1.31万亿元。其中，8月地方新增债券发行约7073亿元，包括新增一般债券1127亿元，新增专项债券5946亿元；8月地方再融资债券发行约6017亿元（一般债券2204亿元、专项债券3813亿元）。1-8个月新增债券发行约3.7万亿元，其中新增专项债发行约3.1万亿元，占全年新增专项债额度超过八成。从债券使用情况看，上半年各地共发行用于项目建设的专项债券2.17万亿元，累计支持项目近2万个，目前地方专项债主要用于市政和产业园区基础设施、交通基础设施、社会事业、保障性安居工程、农林水利、生态环保等重要领域重大项目。根据地方已经披露的发行计划，且考虑到年内仍有0.76万亿元额度待发行，9月新增专项债或将继续放量。

企业债券方面，8月企业债券融资新增2698亿元，同比多增1186亿元，环比多增1519亿元，企业债券融资有所恢复，但较2021年同期少增1951亿元，后续在市场趋稳下，企业债券融资或继续向好。8月，非金融企业境内股票融资1036亿元，同比少增215亿元，环比多增250亿元。8月30日，央行召开金融支持民营企业发展工作推进会，指出畅通股、债、贷三种融资渠道，引导金融机构加强对接走访，在股权方面支持民营企业上市和再融资，推动区域性股权市场。

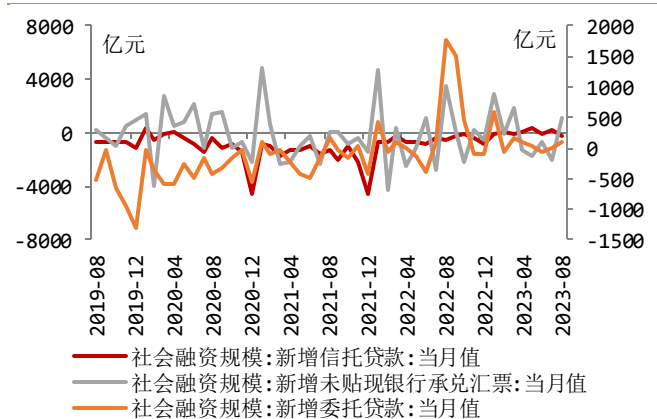
表外融资占比较上月回升，新增未贴现银行承兑汇票增加。8月，表外融资新增1005亿元，同比少减3764亿元，环比多增2729亿元，表外融资占整体社会融资总量的比例为3.2%，占比较上月回升35.9个百分点。8月末贴现银行承兑汇票增加1129亿元，同比少增2357亿元，环比多增3091亿元；委托贷款增加97亿元，同比少增1658亿元，环比多增89亿元；信托贷款减少221亿元，同比少减251亿元，环比多减451亿元。

图 3：8月直接融资各分项表现



数据来源：wind、西南证券整理

图 4：8月表外融资分项表现



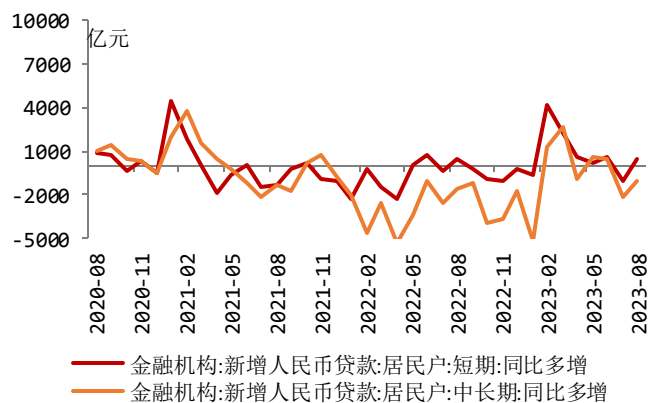
数据来源：wind、西南证券整理

3 企业中长期贷款回暖，居民短贷和中长贷回正

企业中长期贷款新增量回升，银行冲量仍明显。8月份人民币贷款增加1.36万亿元，同比多增868亿元。分部门看，企（事）业单位贷款增加9488亿元，同比多增692亿元，环比7月多增6991亿元，企业信贷较上月有明显好转，除季节因素外，政策利好下企业信心有所恢复。其中从贷款结构看，短期贷款减少401亿元，同比多减280亿元，环比7月少减3384亿元；中长期贷款增加6444亿元，同比少增909亿元，环比多增3732亿元；票据融资增加3472亿元，同比多增1881亿元，环比少增125亿元，票据融资量仍多，银行冲量情况仍明显。稳增长政策频出，极端天气影响减弱，2023年8月份中国制造业采购经理指数较7月回升0.4个百分点至49.7%，连续3个月上行，但仍位于收缩区间。值得注意的是，制造业供需两端指数均走高，其中新订单指数重新回到扩张区间，内需得到释放。从需求端看，外需仍保持疲弱态势，国内需求改善较为显著，8月新订单指数为50.2%，较7月上升0.7个百分点，连续4个月收缩后再次回到荣枯线上；从生产端看，市场需求回暖带动企业生产加快，加之极端天气影响减弱，8月生产指数较7月升高1.7个百分点至51.9%，连续3个月扩张。从供需关系来看，生产指数超过新订单指数1.7个百分点，生产端扩张更快。从企业预期来看，8月以来政策密集推出，企业预期继续改善，8月生产经营活动预期指数录得55.6%，较7月回升0.5个百分点。8月30日，央行召开金融支持民营企业发展工作推进会，指出要持续提高民营企业贷款占比，要求金融机构制定民营企业年度服务目标，加大对民营企业支持服务方面在绩效考核中的权重，贷款方面实施好再贷款、再贴现等货币政策工具，预计今年整体民营企业贷款占比或将稳步提升，企业贷款增量也较可观。

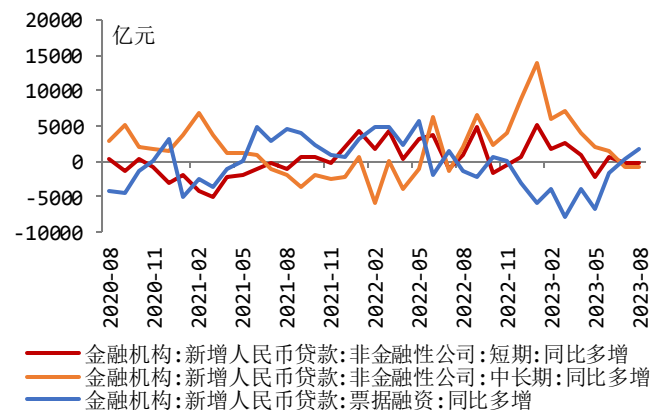
居民端中长期贷款和短期贷款转正。8月，住户贷款增加3922亿元，同比少增658亿元，环比7月多增5929亿元，在消费政策及房地产政策提振下，居民贷款有所好转。从结构看，居民短期贷款增加2320亿元，同比多增398亿元，环比多增3655亿元，8月极端天气影响边际减弱，再加上部分地方促消费政策，居民短期贷款明显好转；中长期贷款增加1602亿元，同比少增1056亿元，环比多增2274亿元，近期较密集的房地产刺激政策效果待释放，房地产市场复苏偏慢影响居民中长期贷款。9月4日，规划建设保障性住房工作部署电视电话会议召开，何立峰强调，保障性住房建设是艰巨复杂的系统性工程，要坚持规划先行、谋定后动，扎实做好前期工作、严格项目管理和成本控制，综合考虑市场形势，合理把握建设节奏。要建立公平公正的配售机制，加强监督审计，重点针对住房有困难且收入不高的工薪收入群体及政府引进人才，按保本微利原则配售，预计后续对于保障房建设的政策支持及金融支持仍较大。后续在房地产市场回暖下，居民中长期贷款有望回升明显。

图 5：居民部门中长期贷款同比仍少增



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：企（事）业单位票据贷款同比多增

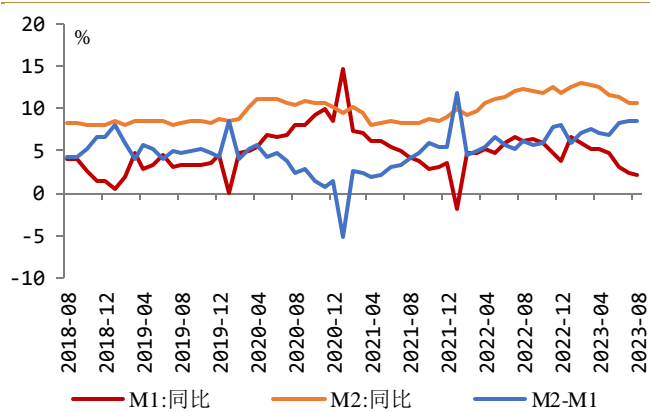


数据来源：wind、西南证券整理

4 M2 增速延续回落，居民存款同比少增

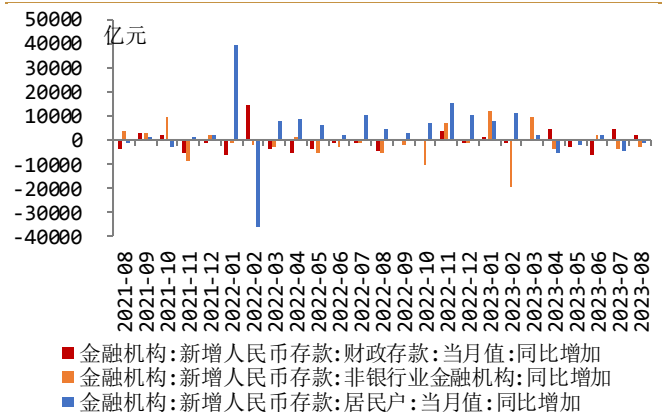
剪刀差与上月持平，M2 同比增速继续回落。8 月末，广义货币(M2)余额 286.93 万亿元，同比增长 10.6%，增速分别比上月末和上年同期低 0.1 个和 1.6 个百分点。8 月末，本外币存款余额 284.47 万亿元，同比增长 10%。人民币存款余额 278.76 万亿元，同比增长 10.5%，增速与上月末持平，比上年同期低 0.8 个百分点。8 月份人民币存款增加 1.26 万亿元，同比少增 132 亿元。其中，住户存款增加 7877 亿元，同比少增 409 亿元，但仍在较高水平；非金融企业存款增加 8890 亿元，同比少增 661 亿元，企业新增存款量仍在较高水平；财政性存款减少 88 亿元，同比多增 2484 亿元；非银行业金融机构存款减少 7322 亿元，同比少增 2969 亿元。狭义货币(M1)余额 67.96 万亿元，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。M1 与 M2 剪刀差为 8.4 个百分点，与上月持平。预计后续货币政策仍将坚持稳健取向，基数逐渐回落，预计 M2 或较稳定。

图 7：8 月 M2 增速回落



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：8 月财政存款同比多增



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	刘中一	销售经理	19821158911	19821158911	lzhongy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyrif@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyif@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	田婧雯	销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	姚航	销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com

	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn