

研究所

证券分析师:

夏磊 S0350521090004
xial@ghzq.com.cn

社融进入修复通道

——8月金融数据点评

最近一年走势



相关报告

《8月PMI数据点评: PMI有四个积极的变化*夏磊》——2023-09-02

《7月金融数据点评: 为什么社融单月大幅缩量? *夏磊》——2023-08-14

《7月PMI数据点评: 预期逐步改善*夏磊》——2023-08-01

《二季度经济数据点评: 经济的“冷”与“热”*夏磊》——2023-07-19

《6月金融数据点评: 宽信用边际改善*夏磊》——2023-07-13

事件:

央行9月11日公布8月初步核算金融数据: 8月末, 社会融资规模存量为368.61万亿元, 同比增长9%; 当月新增3.12万亿元, 比上年同期多6316亿元; M2余额286.93万亿元, 同比增长10.6%; M1余额67.96万亿元, 同比增长2.2%。

核心观点:

■ 社融增速小幅回升, 结构有待进一步改善。8月, 社融存量同增9% (前值8.9%)。当月新增3.12万亿元, 同比多增6316亿元。主要贡献项是政府债券和企业债券, 当月分别新增1.18万亿元和2698亿元, 分别同比多增8714亿元和1186亿元。主要拖累项是表外融资, 其中委托贷款和未贴现银行承兑汇票分别当月新增97亿元、1129亿元, 分别同比少增1658亿元、2357亿元。

■ 信贷投放总量改善、政府债对社融支撑作用较强、城投债发行好转

信贷投放总量有所改善。在专项债带动、稳增长政策助推下, 企业信贷投放力度增强。8月, 企(事)业单位人民币贷款增加9488亿元, 同比多增738亿元。一方面, 随着专项债发行使用进度加快, 带动企业贷款需求增加; 另一方面, 8月18日金融支持实体经济和防范化解金融风险电视会议中提及“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”, 金融机构信贷投放力度增强。在车市回暖、暑期出行旅游较旺等因素推动下, 住户短期贷款小幅同比多增。8月, 住户人民币短期贷款增加2320亿元, 同比多增398亿元。据中国汽车工业协会发布数据显示, 8月我国汽车产销量分别为257.5万辆和258.2万辆, 环比分别增长7.2%和8.2%, 同比分别增长7.5%和8.4%, 车市整体企稳回升。同时, 根据交通运输部发布数据显示, 8月城市轨道交通完成客运量27.1亿人次, 环比增加0.4亿人次、增长1.7%, 同比增加7.5亿人次、增长38.4%, 以旅游出行等为代表的服务消费较快增长。

政府债对社融支撑作用较强, 城投债发行好转。8月, 政府债券净融资1.18万亿元, 同比多增8714亿元。今年1-8月, 新增一般债和专项债分别发行5862、30917亿元, 均占全年新增额度的81.4%, 按照新增专项债于9月底前基本发行完毕的要求, 预计9月份政府

债对社融仍有较强支撑作用。同时，8月企业债券净融资 2698 亿元，同比多增 1186 亿元。受利率下行等因素影响，企业债券发行好转，尤其是 8 月城投债市场发行总额约 7236.7 亿元，环比大幅改善，随着化债支持政策预期增强，城投融资环境改善。

- **信贷结构有待优化、融资需求有待进一步提振。企业贷款需求有待增强。**8 月，企（事）业单位人民币中长期贷款新增 6444 亿元，同比少增 909 亿元；短期贷款减少 401 亿元，同比多减 280 亿元。相反，票据融资新增 3472 亿元，同比多增 1881 亿元。说明企业贷款多增主要来源于票据增量，仍然存在以票冲贷的可能性，实体经济融资需求有待进一步提振。**住户中长期贷款新增乏力。**8 月，住户中长期贷款增加 1602 亿元，同比少增 1056 亿元。主要是我国 30 大中城市商品房成交面积仍处较低水平，房地产需求未见明显改善。**资金活化率有待提高。**8 月 M2 同增 10.6%（前值 10.7%）；M1 同增 2.2%（前值 2.3%），剪刀差 8.4%（前值 8.4%），企业经营预期有待改善。
- **货币政策仍有空间。**8 月社融回升主要受到政府债发行使用加速、化债预期增强、金融支持政策力度加大等因素影响，体现了稳增长政策初期对信贷的推动作用，政策落地效果有待进一步观察。8 月央行分别下调 MLF 中标利率、7 天 OMO 利率、SLF 多个品种利率 15BP、10BP、10BP，引导一年期 LPR 下调 10BP。此后，9 月 1 日，国有大行和多家股份制银行分别下调 1 年期、2 年期、3 年期和 5 年期定期存款利率 10BP、20BP、25BP 和 25BP。目前实体经济需求仍然偏弱，为进一步发挥好金融在促消费、稳投资、扩内需中的积极作用，加大逆周期调节力度，流动性或将保持合理充裕，货币政策仍有宽松空间。
- **风险提示** 房地产修复不及预期；全球经济预期下调；疫情反复；消费反弹不及预期；政府债券发行进度不及预期；国际地缘政治冲突。

【政策研究小组介绍】

夏磊，国海证券首席经济学家、首席政策&地产分析师。

【分析师承诺】

夏磊，本报告中的分析师均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，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R2，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径

获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。