

政府债净融多增带动社融改善，

融资需求仍需政策呵护

——8月金融数据点评



作者：

中诚信国际 研究院

张林 010-66428877-271

ymyan01@ccxi.com.cn

袁海霞 010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn



社融增速创新低且信贷结构恶化，稳增长宽信用政策亟需提速加码，2023年8月12日

季节因素拉动新增社融信贷超预期，财政后置支撑社融增速有望企稳回升，2023年7月13日

经济修复走弱社融增速回落，弱社融延续政策空间需打开，2023年6月14日

居民贷款降至低点新增社融偏弱，企业融资稳定但资金落地仍偏慢，2023年5月13日

社融与信贷总量扩张结构改善，融资好转仍需向实体经济传导，2023年3月12日

如需订阅研究报告，敬请联系

中诚信国际品牌与投资人服务部

赵耿 010-66428731

gzhaog@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn

政府债券融资支撑新增社融规模改善，存量社融增速略有回升。8月新增社融3.12万亿，同比多增6316亿，与此前三年同期3万亿的均值水平相近，社融存量增速由前值8.9%小幅回升0.1个百分点至9%，结束了连续3个月的回落状态。其中，表内新增人民币贷款1.34万亿，与去年同期及此前三年的均值水平持平，较前值出现显著好转，或与7月以来稳增长政策密集出台相关，特别是央行加大力度引导利率下行与信贷投放提高了金融机构的信贷投放积极性，8月以来与基建投资相关的石油沥青装置开工率、工业出厂价格相关的生产资料价格指数、地产相关的大中城市商品房成交面积等高频数据边际回升，融资需求也出现一定改善。表外三项融资新增1005亿，同比少增3763亿，或主要与去年同期政策性开发性金融工具投放使用带来的高基数相关。从直接融资看，政府债券新增政府债券净融资1.18万亿元，同比多增8714亿元，正如此前所预期，专项债加快发行成为社融新增规模的主要贡献项。企业债券净融资2698亿元，同比多增1186亿元，或与城投债净融资额持续回升有关。总体来看，经历了4月、7月的融资显著收缩之后，金融数据再次出现好转。

票据融资带动新增信贷回升至近三年均值水平以上，房地产对居民部门贷款拖累持续。8月新增信贷1.36万亿，同比多增1100亿，也高于近三年同期1.25万亿的均值水平。从企业部门看，企业贷款新增9488亿，同比多增738亿，其中企业短贷减少401亿元，同比多减280亿元；中长期贷款新增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。企业中长期贷款新增规模显著好转的同时，票据冲量规模有所提升，或表明本月中小微企业的融资需求有所回暖，但主要通过短期融资

周转资金，融资需求改善的可持续性也仍待观察。从居民部门来看，居民贷款新增 3922 亿，同比少增 658 亿，相较此前三年同期 6200 亿左右的均值水平仍有距离。其中短期贷款新增 2320 亿、同比多增 398 亿，中长期贷款新增 1602 亿、同比少增 1056 亿。结合房地产市场来看，大中城市商品房成交面积从 8 月第一周的 192 万平米回升至第四周的 227 万平米，房地产市场在政策发力之下出现边际改善，但目前来看改善的程度仍不充分，8 月大中城市商品房成交面积总计 795 万平米，同比仍下降 24.6%，仅相当于 2017-2019 年同期均值的 54.5%。总体来看，8 月企业部门与居民部门新增信贷都有所改善，但企业部门的改善程度显著好于居民部门，并且企业部门的中长期融资需求改善或依然主要来自大型企业和国有企业。

社融存量增速与 M2 同比之差延续收窄，M1 增速的持续走弱依然值得关注。8 月 M2 同比为 10.6%，较上月小幅回落 0.1 个百分点，比上年同期低 1.6 个百分点。由于去年同期居民及企业的超额储蓄意愿动机较强，本月货币供给增速的回落或主要来自于基数原因。M2 同比与社融存量增速之差为 1.6 个百分点，延续收窄态势，货币需求的改善节奏依然缓慢。8 月 M1 同比为 2.2%，较上月继续回落，为去年 1 月以来的最低值，M2-M1 剪刀差扩保持在 8.4 个百分点的高位，表明企业部门的活力依然不足，信贷加大投放并未与企业的周转流通加快形成进一步的匹配。

融资与信贷虽有改善但不宜过分乐观，在政策效果充分显现前融资需求仍需呵护。8 月社融同比结束了连续 3 个月的下行趋势，居民部门新增贷款由负转正，企业部门新增贷款则显著改善，一方面是由于 7 月以来认房不认贷、调整存量贷款利率等房地产调整政策以及 8 月的非对称降息等起到了一定作用，另一方面系专项债加快发行、基建项目加快形成实物工作量的支撑。但应当看到，居民部门中长期贷款新增规模依然处于较低位置，且其可持续性仍需要观察，房地产政策调整的效果和效力也仍待观察；企业部门新增信贷显著改善但企业活力并没有显现出进一步的改善，后续或制约融资需求的持续改善。后续看，9 月专项债加快发行、基建项目加快形成实物工作量或将继续支撑社融增速边际改善，但微观主体自发的融资需求仍需要政策持续呵护。

附图：

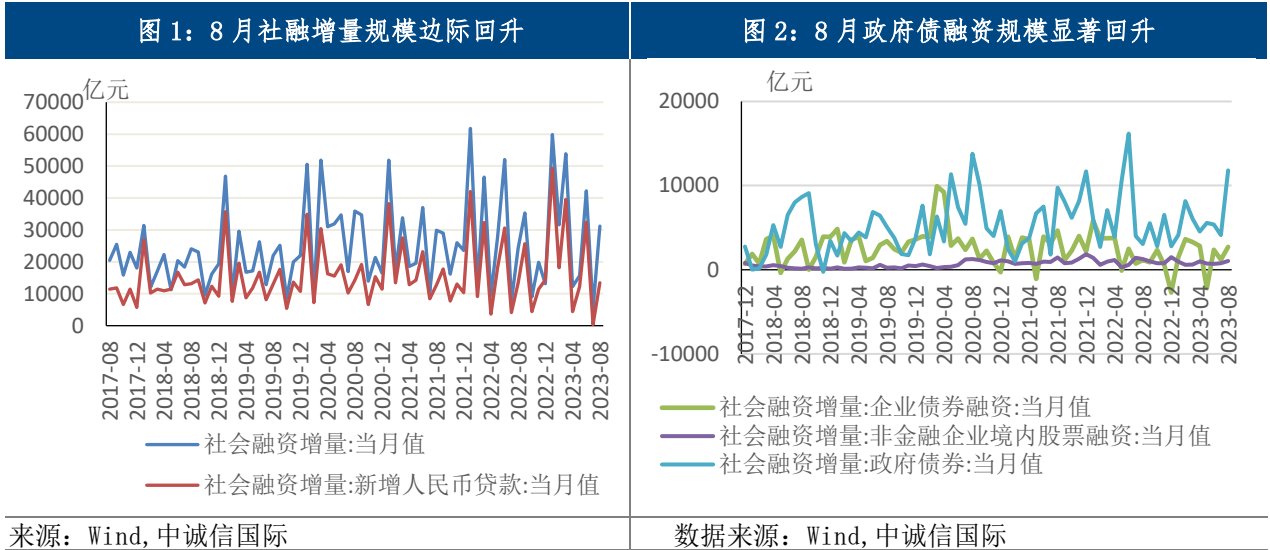
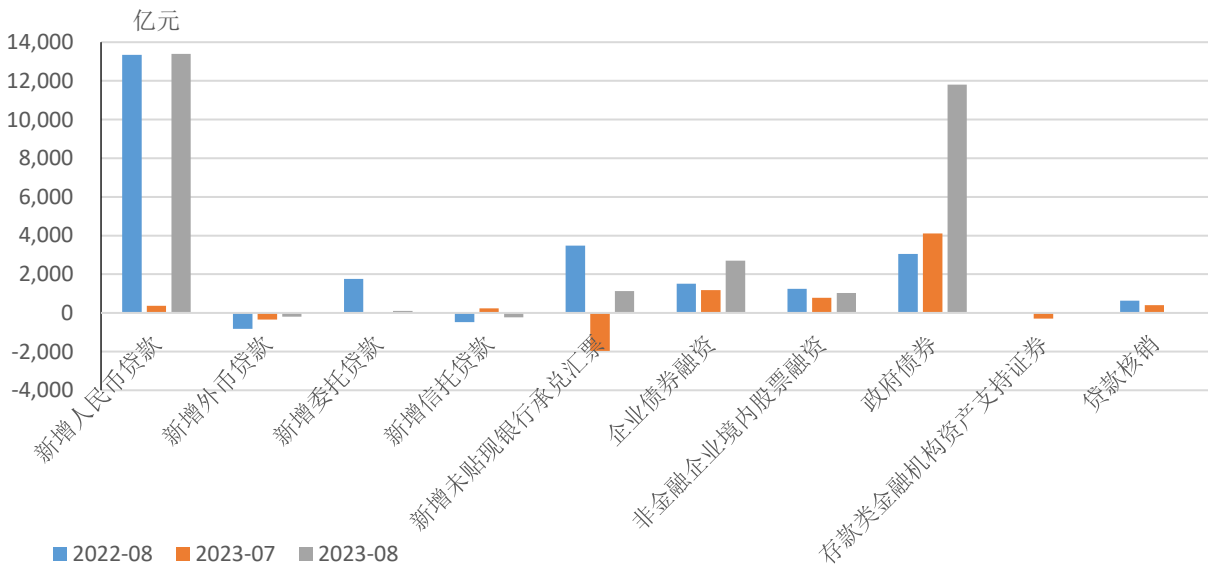


图 3：社融各分项规模变化情况



数据来源：Wind, 中诚信国际

图 4：M2 与 M1 增速之差仍处于高位

图 5：居民中长期贷款占比有所回升

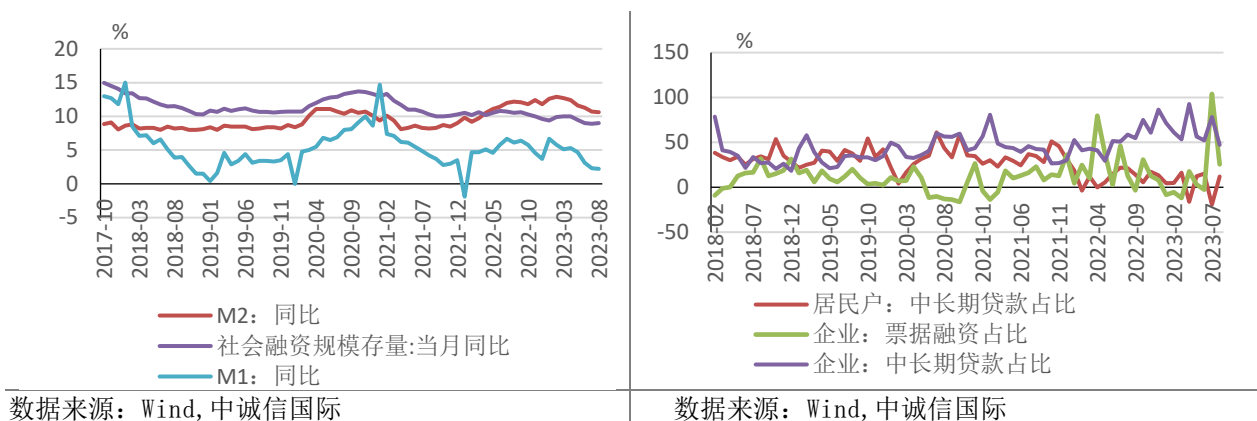
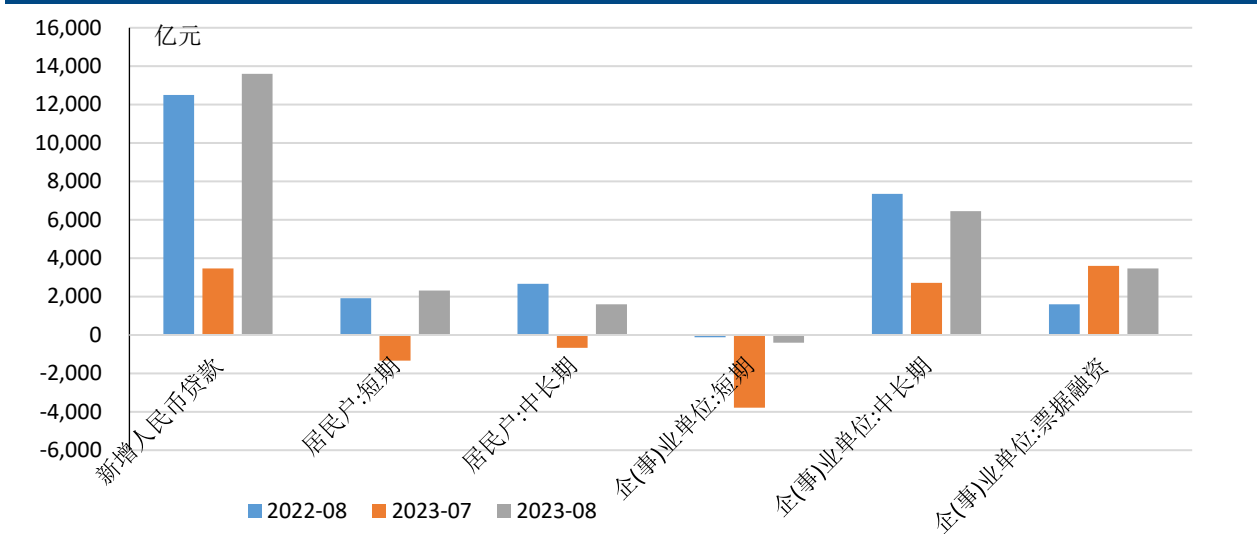
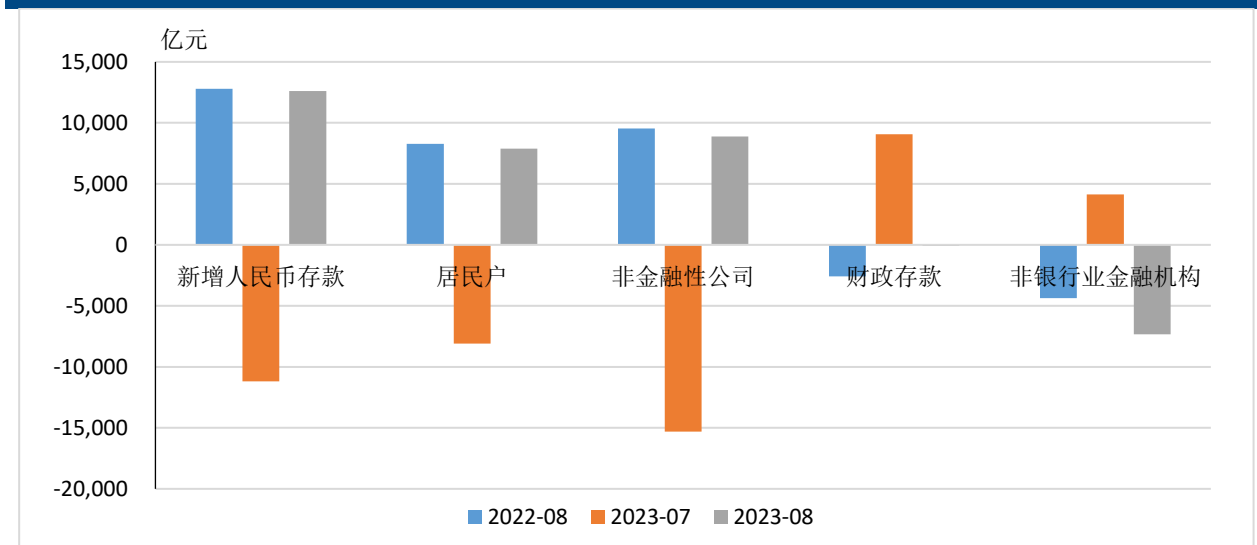


图 6：新增人民币贷款及各项变化情况



数据来源：Wind, 中诚信国际

图 7：新增人民币存款及各项变化情况



数据来源：Wind, 中诚信国际

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区朝阳门内大街
南竹竿胡同2号银河SOHO5号楼
邮编：100020
电话：（86010）66428877
传真：（86010）66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT
RATINGCO.,LTD
ADD: Building 5, Galaxy SOHO,
No.2Nanzhuganhutong , Chaoyangmennei Avenue,
Dongchengdistrict, Beijing, 100020
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>