

社融触底后改善明显

2023年8月金融数据点评

报告摘要

8月社会融资规模增量为3.12万亿元（前值5282亿元），超过市场预期的2.62万亿元。8月新增社融同比多增6488亿元，在5月、6月和7月连续3个月同比少增后，实现同比多增。8月，表外的新增委托贷款和新增未贴现银行承兑汇票从上月的同比多增变为合计同比多减3500亿元左右，但人民币信贷（社融口径）由上月的同比少增3724亿元变为同比多增56亿元，政府债券由上月的仅同比多增111亿元变为同比多增8755亿元，在这两项的支撑下，8月新增社融时隔3个月再次实现同比多增。

8月金融机构各项贷款余额增速+11.1%（前值+11.1%），略低于市场预期的+11.2%，金融机构新增贷款1.36万亿元（前值3459亿元），高于市场预期的1.10万亿元。8月金融机构新增贷款同比多增1100亿元，7月为同比少增3331亿元。8月人民币信贷再次实现同比多增，较上月的同比少增超3000亿元明显改善，是居民信贷和企业信贷同步改善的结果。

8月居民端信贷的改善相对明显。与7月的同步收缩相比，8月居民端短期贷款和中长期贷款均再次实现了新增，分别新增2320亿元和1602亿元，显示经济动能修复之下，居民加杠杆购房、出于经营和消费目的进行借贷的意愿均较7月出现了修复。8月末到9月初，包括认房不认贷在内的增量稳房地产政策相继出台，9月和10月将是政策的重要发力期，居民信贷、尤其是居民中长期贷款有望迎来持续改善。

8月企业部门短期贷款和票据融资合计新增3071亿元，合计同比多增1601亿元，较上月的合计同比多增222亿元改善。中长期方面，8月企业新增中长期贷款6444亿元，同比少增909亿元，与上月的同比少增747亿元相近。8月企业部门信贷的改善主要靠短期融资支撑。

8月M2增速+10.6%（前值+10.7%），略弱于市场预期的+10.7%。存款结构中，居民存款增加7877亿元，虽低于去年同期的2.47万亿元，但仍录得近10年的第二高位，意味着8月居民储蓄意愿仍然较强，消费意愿仍有进一步的改善空间。8月财政存款减少88亿元，较去年同期少减近2500亿元，并不意味着政府支出的降速，主要系8月政府债券发行提速。8月M1同比+2.2%，前值+2.3%，M0同比+9.5%，前值+9.9%，M1增速再次下降，显示企业预期仍然有待进一步改善。

总体来看，8月社融和人民币信贷实现了7月筑底之后的反弹，显示我国经济动能有所修复。但从绝对水平看，8月金融数据并不算强，仍然有较大的改善空间。与2018年以来历年8月对比，今年8月居民端新增中长期贷款新增额度排在最末位，企业端新增中长期贷款额度也弱于去年和2020年同期。另一方面，8月M1增速再次出现下降，同时居民存款新增额度仍然排在近10年的第二高位，显示出当前时点，居民和企业的预期仍有进一步的改善空间。

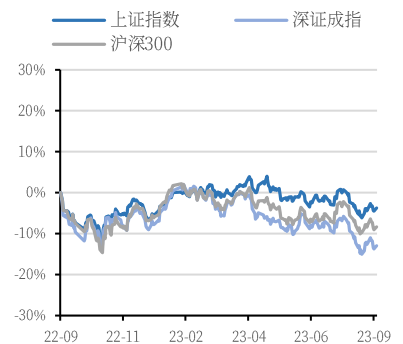
8月末到9月初，包括认房不认贷在内的增量稳房地产政策相继出台，9月和10月将是政策的重要发力期，居民信贷、尤其是居民中长期贷款有望迎来持续改善。截止9月11日，一年期AAA同业存单利率因实体经济融资的修复已经与1年期MLF利率接近。当前是稳增长关键时期，若实体经济融资需求进一步恢复，进一步降准降息可期。

风险提示：内需超预期走弱，增量稳房地产政策效力不及预期，海外重大突发地缘事件

主要数据

上证指数	3142.779
沪深300	3767.537
深证成指	10382.377

主要指数走势图



作者

符旸 分析师
SAC执业证书: S0640514070001
联系电话: 010-59562469
邮箱: fuyys@avicsec.com

刘庆东 分析师
SAC执业证书: S0640520030001
联系电话: 010-59219572
邮箱: liuqd@avicsec.com

相关研究报告

经济企稳迹象进一步显现 —2023-09-11
出口同比增速跌幅收窄，企稳改善迹象明显 —2023-09-08
金融市场分析周报 —2023-09-06

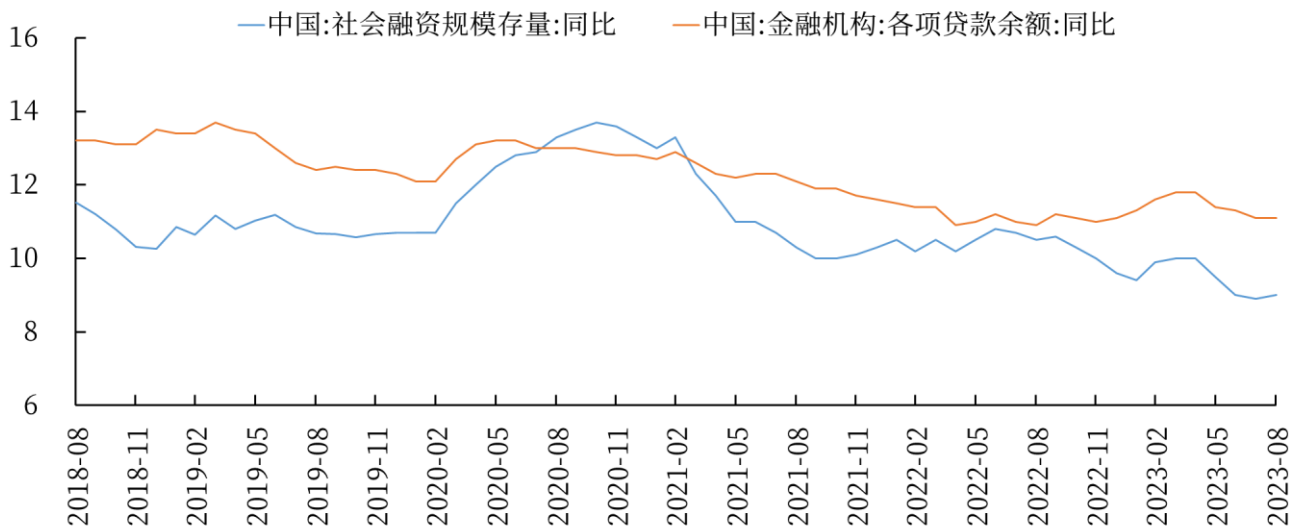
一、8月社融增量超市场预期，时隔3个月再次实现同比多增

8月社会融资规模增量为3.12万亿元（前值5282亿元），超过市场预期的2.62万亿元。8月新增社融同比多增6488亿元，在5月、6月和7月连续3个月同比少增后，实现同比多增。8月社融存量增速+9.0%，较7月+0.1PCTS，较市场预期低0.1PCTS。

结构上，7月社融同比少增主要受新增人民币贷款（社融口径）同比少增拖累。8月，表外的新增委托贷款和新增未贴现银行承兑汇票从上月的同比多增变为合计同比多减3500亿元左右，但人民币信贷（社融口径）由上月的同比少增3724亿元变为同比多增56亿元，政府债券由上月的仅同比多增111亿元变为同比多增8755亿元，在这两项的支撑下，8月新增社融时隔3个月再次实现同比多增。

8月MLF利率再次下调，官方宽货币意图明显。另一方面，随着经济动能的回升和增量稳房地产政策的持续推出，实体经济的融资需求有所恢复，受此影响，银行间流动性自8月至今向趋紧方向变化。截止9月11日，一年期AAA同业存单利率已经与1年期MLF利率接近。当前是稳增长关键时期，若实体经济融资需求进一步恢复，进一步降准降息可期。

图1 社融存量和信贷存量增速（%）

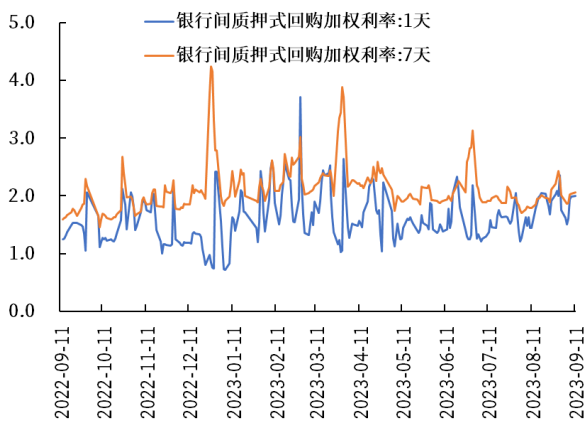


资料来源: wind, 中航证券研究所

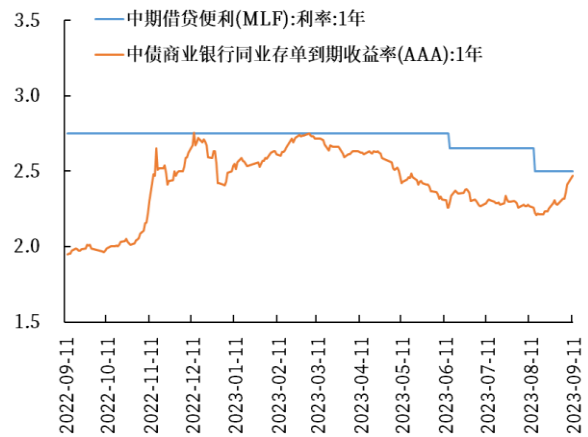
图2 近 12 个月各月新增社融分项同比变化 (亿元)

项目	2023-08	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03	2023-02	2023-01	2022-12	2022-11	2022-10	2022-09
总 当月新增社会融资规模	6,488.00	-2,503.00	-9,684.00	-12,855.00	2,936.00	7,297.00	19,453.00	-1,805.00	-10,522.00	-6,146.00	-7,042.00	6,385.00
表内												
新增人民币贷款	56.00	-3,724.00	1,873.00	-6,011.00	815.00	7,196.00	9,100.00	7,326.00	4,051.00	-1,573.00	-3,321.00	7,931.00
新增外币贷款	625.00	798.00	100.00	-98.00	441.00	188.00	-170.00	-1,162.00	-1,016.00	-514.00	-691.00	-694.00
表外												
新增委托贷款	-1,558.00	-81.00	324.00	167.00	85.00	68.00	-3.00	156.00	315.00	-123.00	643.00	1,530.00
新增信托贷款	251.00	628.00	674.00	922.00	734.00	214.00	817.00	638.00	3,789.00	1,825.00	1,000.00	1,907.00
新增未贴现银行承兑汇票	-2,357.00	782.00	-1,157.00	-727.00	1,212.00	1,505.00	4,159.00	-1,170.00	865.00	574.00	-1,170.00	118.00
直接												
企业债券融资	1,186.00	219.00	-120.00	-2,510.00	-698.00	-398.00	65.00	-4,202.00	-7,054.00	-3,402.00	152.00	-792.00
非金融企业境内股票融资	-215.00	-651.00	111.00	461.00	-173.00	-344.00	-14.00	-475.00	-408.00	-506.00	-58.00	250.00
其他												
政府债券	8,755.00	111.00	-10,845.00	-5,011.00	636.00	-1,559.00	5,416.00	-1,386.00	-8,865.00	-1,638.00	-3,376.00	-2,533.00

资料来源: wind, 中航证券研究所

图3 短期银行间回购加权利率走势 (%)


资料来源: wind, 中航证券研究所

图4 MLF 与银行同业存单收益率走势 (%)


资料来源: wind, 中航证券研究所

二、8 月信贷较 7 月改善，宽信用仍需进一步推进

8 月金融机构各项贷款余额增速+11.1% (前值+11.1%)，略低于市场预期的+11.2%，金融机构新增贷款 1.36 万亿元 (前值 3459 亿元)，高于市场预期的 1.10 万亿元。8 月金融机构新增贷款同比多增 1100 亿元，7 月为同比少增 3331 亿元。分居民和企业端，8 月居民户新增信贷 3922 亿元，同比少增 658 亿元，上月为同比多减 3224 亿元缩窄，企业端新增信贷 9488 亿元，同比多增 738 亿元，较上月的同比少增 499 亿元改善。8 月人民币信贷再次实现同比多增，较上月的同比少增超 3000 亿元明显改善，是居民信贷和企业信贷同步改善的结果。

8 月，居民端信贷的改善相对明显。7 月居民户短期和中长期贷款分别减少 1335 亿元和 672 亿元，分别同比多减 1066 亿元和 2158 亿元，显示居民短期和中长期贷款需求再次出现同步走弱，而 8 月，居民端短期贷款和中长期贷款均再次实现了新增，分别新增 2320 亿元和 1602 亿元，显示经济动能修复之下，居民加杠杆购房、出于经营和消费目的进行借贷的意愿均较 7 月出现了修复。8 月末到 9 月初，包括认房不认

贷在内的增量稳房地产政策相继出台，9月和10月将是政策的重要发力期，居民信贷、尤其是居民中长期贷款有望迎来持续改善。

8月企业部门短期贷款和票据融资合计新增3071亿元，合计同比多增1601亿元，较上月的合计同比多增222亿元改善。中长期方面，8月企业新增中长期贷款6444亿元，同比少增909亿元，与上月的同比少增747亿元相近。8月企业部门信贷的改善主要靠短期融资支撑。

8月居民端和企业端信贷情况同步改善，但短期和长短期贷款均实现由收缩转向扩张的居民信贷的改善较企业信贷的改善更加明显，企业端中长期贷款的持续改善仍需宽信用政策进一步发力。另一方面，今年8月信贷虽较7月改善明显，但趋势性的指向意义较绝对水平的意义更大。与2018年以来历年8月对比，今年8月居民端新增中长期贷款新增额度排在最末位，企业端新增中长期贷款额度也弱于去年和2020年同期，显示居民和企业中长期信贷仍有进一步的改善空间。

图5 近12个月各月新增信贷分项同比变化（亿元）

项目	2023-08	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03	2023-02	2023-01	2022-12	2022-11	2022-10	2022-09	
总	新增人民币贷款	1,100.0	-3331	2400	-5300	734	7600	5800	9200	2700	-600	2110	8100
长短期	新增人民币贷款:短期贷款及票据融资	1999	-844	-441.87	-8853	-2418.13	-2902	1762	1580	2573	-1699	1748	2380
	新增人民币贷款:中长期	1965	-2905	1899.28	2784	3174.72	9865	7370	8807	7024	232	1456	5329
居民	新增人民币贷款:居民户	-658.00	-3,224.00	1157	784	241	4908	5450	5858	1963	-4710	-4827	-1383
	新增人民币贷款:居民户:短期	398	-1066	632.13	148	600.87	2246	4129	665	-270	992	938	-181
	新增人民币贷款:居民户:中长期	-1,056.00	-2,158.00	463.28	637	-42.28	2613	1322	5193	1693	-3718	-3889	-1211
企业	新增人民币贷款:企(事)业单位	738.00	499	687	-6742	1055	2200	3700	13200	6017	3158	1525	9370
	新增人民币贷款:企(事)业单位:短期	280	239	543	2292	849	2726	1674	5000	638	651	1555	4741
	新增人民币贷款:企(事)业单位:中长期	909	747	1436	2147	4017	7252	6048	14000	8717	3950	2433	6540
	新增人民币贷款:票据融资	1,881.00	461	1617	-6709	-3868	-7874	-4041	-5915	-2941	-56	745	-2180

资料来源：wind，中航证券研究所

图6 历年8月信贷及分项比较（亿元）

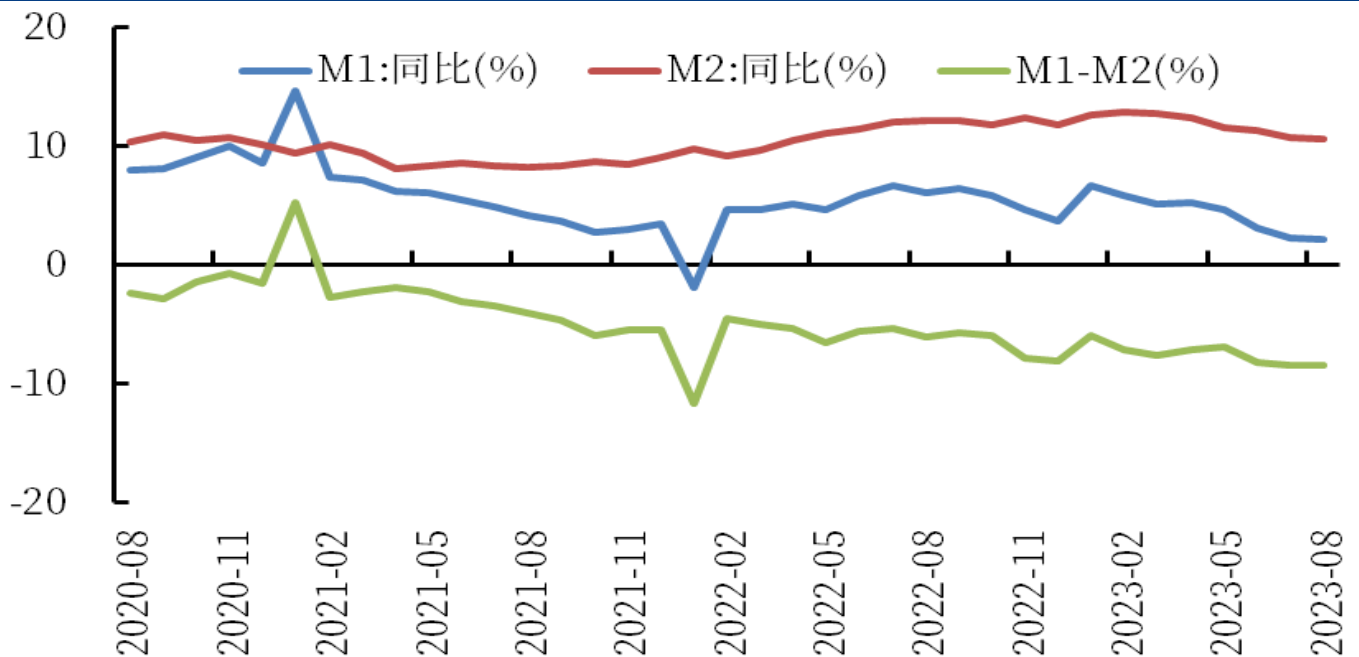
项目	2023年8月	2022年8月	2021年8月	2020年8月	2019年8月	2018年8月	
总	新增人民币贷款	13,600.0	12,500.0	12,200.0	12,800.0	12,100.0	12,800.0
长短期	新增人民币贷款:短期贷款及票据融资	5,391.0	3,392.0	3,160.0	1,215.0	4,069.0	4,949.0
	新增人民币贷款:中长期	8,046.0	10,011.0	9,474.0	12,823.0	8,825.0	7,840.0
居民	新增人民币贷款:居民户	3,922.0	4,580.0	5,755.0	8,415.0	6,538.0	7,012.0
	新增人民币贷款:居民户:短期	2,320.0	1,922.0	1,496.0	2,844.0	1,998.0	2,598.0
	新增人民币贷款:居民户:中长期	1,602.0	2,658.0	4,259.0	5,571.0	4,540.0	4,415.0
企业	新增人民币贷款:企(事)业单位	9,488.0	8,750.0	6,963.0	5,797.0	6,513.0	6,127.0
	新增人民币贷款:企(事)业单位:短期	401.0	-121.0	-1,149.0	47.0	-355.0	-1,748.0
	新增人民币贷款:企(事)业单位:中长期	6,444.0	7,353.0	5,215.0	7,252.0	4,285.0	3,425.0
	新增人民币贷款:票据融资	3,472.0	1,591.0	2,813.0	-1,676.0	2,426.0	4,099.0

资料来源：wind，中航证券研究所

三、M1 增速继续下降，市场主体预期有待进一步改善

8月M2增速+10.6%（前值+10.7%），略弱于市场预期的+10.7%。存款结构中，居民存款增加7877亿元，虽低于去年同期的2.47万亿元，但仍录得近10年的第二高位，意味着8月居民储蓄意愿仍然较强，消费意愿仍有进一步的改善空间。8月财政存款减少88亿元，较去年同期少减近2500亿元，但并不意味着政府支出的降速，主要系8月政府债券发行提速。8月M1同比+2.2%，前值+2.3%，M0同比+9.5%，前值+9.9%，M1增速再次下降，显示企业预期仍然有待进一步改善。

图7 M2和M1增速走势（%）



资料来源：wind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券宏观团队: 立足国内, 放眼国际, 全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角, 诠释经济运行趋势与规律, 以把握流动性变化为核心, 指导大类资产配置。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及/或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传真: 010-59562637