

也无风雨也无晴

——8月金融数据点评

报告摘要

- 8月金融数据强于市场预期。社融接近2万亿，信贷1.21万亿，均明显地强于季节性。我们认为不必太过强调金融数据的月度波动，7月没那么差、8月也没那么好，对于当前贷款需求偏弱、货币政策稳健（结构性宽松）的状况应保持理性认知。随着LPR利率被引导下行、政策引导资金流向制造业和民营企业，年内社融增速有望保持平稳。
- 1) 8月社融多增主要由表外票据大幅回升贡献。根据我们草根调研了解的情况，7月票据融资大幅下挫，可能与1月的冲量票据部分到期（半年期品种），而银行在监管加强的情况下较少续作有关。8月这一因素褪去，加之目前票据贴现利率较低，企业对其需求可能增强，使得表外票据从大幅负增转正。
- 2) 企业中长期贷款更大幅度地强于季节性，贷款结构优化更加明显。当然这里面可能有隐性债务展期平滑的因素，部分到期非标替换为长期贷款。
- 3) 8月社融存量同比持平于10.7%；M2同比回升0.1个百分点至8.2%；M1同比回升0.3个百分点至3.4%。货币供应加快的程度都十分有限。从存款结构来看，8月存款同比继续多增，主要是非银金融机构存款的贡献，可能一定程度上反映了房地产融资收紧后，“资产荒”的苗头初现。

研究部

钟正生

zhongzhengsheng@cebm.com.cn

张璐

lzhang@cebm.com.cn

关于莫尼塔研究：

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

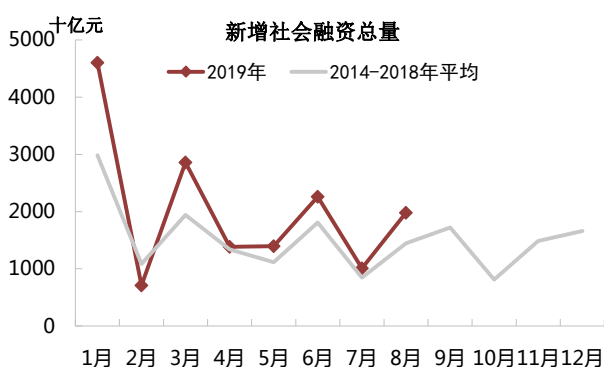
自2005年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。

一、社融增速持平上月

8月新增社融1.98万亿，较上月接近翻倍，明显强于过去五年同期均值（图表1）；新口径社融存量同比持平于10.7%，仍明显高于去年底9.8%的低点（图表2）。8月社融多增主要由表内信贷和表外融资贡献（图表3），表外融资的降幅显著收窄，主要因表外票据融资大幅回升（图表4）。这与7月表内信贷和表外票据的大幅下降恰恰相反，也印证了7月金融数据寡淡有短期因素的叠加放大。根据我们草根调研了解的情况，7月票据融资大幅下挫，可能与1月的冲量票据部分到期（半年期品种），而银行在监管加强的情况下较少续作有关。8月这一因素褪去，加之目前票据贴现利率较低，企业对其需求可能增强，使得表外票据从大幅负增转正。

图表 1：8 月社融显著回升，强于季节性

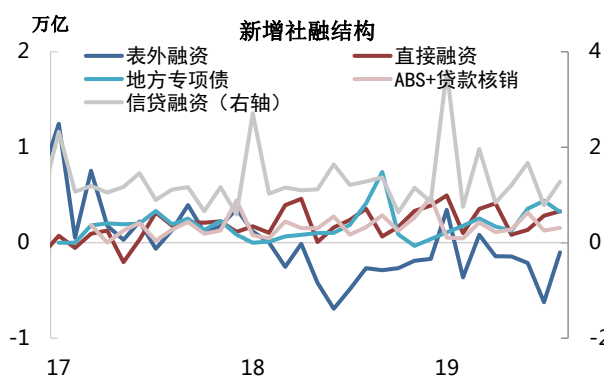


图表 2：8 月社融增速与上月持平、贷款增速下降

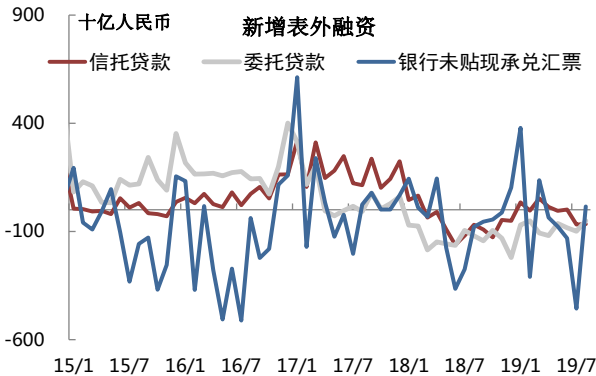


来源：Wind，莫尼塔研究

图表 3：8 月社融的主要拉动是表内和表外融资



图表 4：8 月表外融资的主要拉动在于表外票据

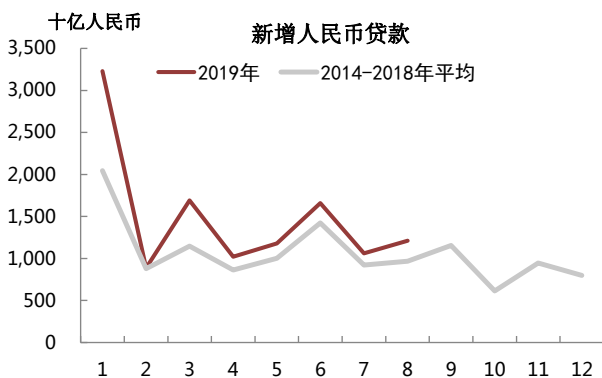


来源：Wind，莫尼塔研究

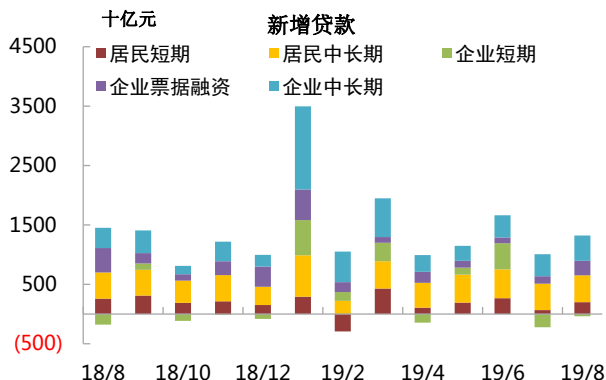
二、信贷结构持续优化

8月新增人民币贷款1.21万亿，较上月小幅多增，更明显地强于过去5年同期均值（图表5）。结构上，居民部门贷款6538亿，企业部门贷款6573亿，分布更加均衡；短期贷款及表内票据4069亿，中长期贷款达8825亿，更加向中长期倾斜（图表6）。特别是，企业中长期贷款更大幅度地强于过去5年同期均值，贷款结构优化更加明显（图表7）。当然这里面可能有隐性债务展期平滑的因素，部分到期非标替换为长期贷款。此外，居民中长期贷款保持平稳增长，意味着房地产销售尚未有明显恶化；票据融资从上月显著低于季节性回升至小幅高于季节性，也带动了贷款修复（图表8）。

图表 5：8 月新增贷款更明显地强于季节性规律

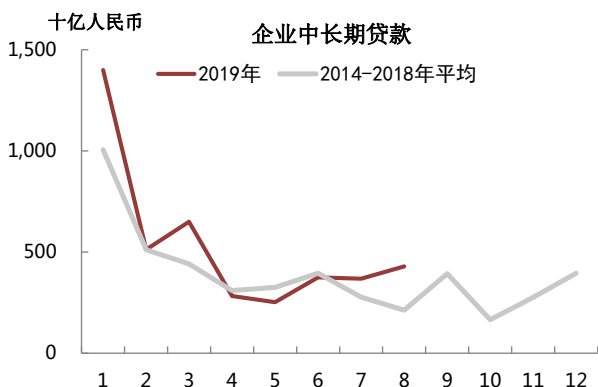


图表 6：8 月新增贷款仍集中于中长期

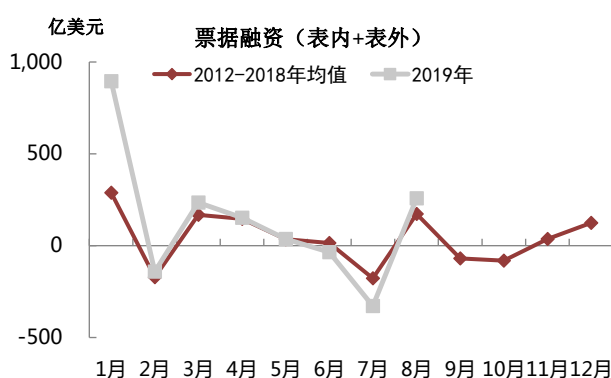


来源：Wind，莫尼塔研究

图表 7：8 月企业中长期贷款更明显地强于季节性



图表 8：8 月票据融资回升至较强水平



来源：Wind，莫尼塔研究

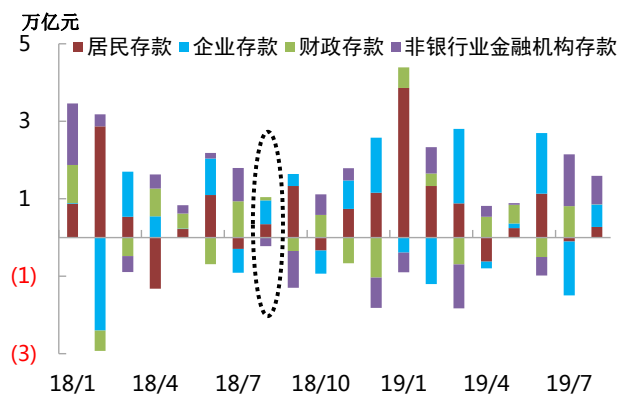
三、M1 和 M2 小幅回升

8月M2同比回升0.1个百分点至8.2%，与回升的信贷、社融数据相对应；M1同比回升0.3个百分点至3.4%，经济的现金流状况略有改观（图表9）。但总体上货币供应加快的程度都十分有限，对于当前贷款需求偏弱、货币政策稳健（结构性宽松）的状况应保持理性认知。从存款结构来看，8月存款同比多增，而多增部分主要是非银金融机构存款，延续了上月的变动情况。非银金融机构存款可以理解为非银金融机构的待融出资金，7、8月份其存量增速触底回升，可能一定程度上反映了房地产融资收紧后，“资产荒”的苗头初现（图表10）。

图表 9：8 月 M1 和 M2 同比仅小幅回升



图表 10：8 月非银金融机构存款显著多增



来源：Wind，莫尼塔研究

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10106

