

逆周期的回响

——2019 年 8 月金融数据点评

8 月我国新增人民币贷款 1.21 万亿（预期 1.16 万亿）；新增社融 1.98 万亿（预期 1.01 万亿），社融存量同比增速 10.7%，与上月持平；M2 同比增长 8.2%，较上月反弹 0.1pct。

一、信贷：政策推动下结构持续改善

8 月新增人民币贷款 1.21 万亿，同比少增 700 亿，环比多增 1,500 亿，环比反弹基本符合季节性。8 月信贷结构明显改善，拖累主要来源于居民短贷和票据。

(1) 居民部门新增信贷 6,538 亿，同比少增 474 亿，环比多增 1,426 亿。其中中长贷 4,540 亿（占比 69%），同比多增 125 亿；居民部门新增短贷 1,998 亿（占比 31%），环比反弹 1,303 亿，但同比少增 600 亿。居民短贷对信贷同比形成拖累；房贷增长仍有韧性，但在“房住不炒”的政策基调下未来增长仍将承压。

(2) 企业新增信贷 6,513 亿，同比多增 386 亿，环比多增 3,539 亿。其中新增短贷-355 亿，同比多增 1,393 亿；新增中长贷 4,285 亿，同比多增 860 亿；新增票据 2,426 亿，同比少增 1,673 亿。8 月企业贷款、企业中长期贷款均创下同期历史新高，短贷同比也大幅反弹。信贷结构持续改善，一方面与政策加大力度推动金融支持实体经济、特别是制造业与民营企业相关；另一方面，LPR 定价形成机制改革后，在贷款利率下行的预期下，部分银行或加快了投放节奏以增厚收益。

二、社融：信贷非标改善，直融有所收缩

8 月新增社融 1.98 万亿（前值 1.01 万亿），同比多增 409 亿，环比多增 9,688 亿，反弹幅度超越季节性，主要受到信贷和非标改善的推动。8 月社融口径新增信贷 1.3 万亿，同比少增 95 亿，环比多增 4,914 亿。非标融资-1,014 亿，同比多增 1,657 亿，环比多增 5,212 亿，对社融形成显著支撑。其中委托贷款减少 513 亿元，同比少减 694 亿元；信托贷款减少 658 亿元，同比少减 27 亿元；未贴现的银行承兑汇票增加 157 亿元，同比多增 936 亿元。考虑到对委托贷款和信托贷款的监管并未放松，非标改善的可持续性仍然有待观察。

由于专项债发行量下降，直接融资有所收缩，同比共计少增 1,139 亿。8 月地方政府专项债净融资 3,213 亿，同比少增 893 亿；企业债券融资新增 3,041 亿，同比少增 361 亿，但环比多增 800 亿；股票融资新增 256 亿，同比多增 115 亿，但环比少增 337 亿。

三、货币：M1、M2 增速均反弹

8 月 M2 同比增速 8.2%，环比上行 0.1pct；M1 同比增速 3.4%，环比上行 0.3pct，M2-M1 剪刀差从上月的 5pct 收敛至 4.8pct。8 月新增存款 1.8 万亿，同比多增 7,147 亿，主要由非银存款多增贡献。8 月非银存款新增 7,298 亿，同比多增 9,509 亿。非银存款连续两个月大增，指向包商事件后非银机构流动性有所改善。由于财政政策积极发力，财政存款新增仅 95 亿，同比少增 755 亿。受信贷环比大幅改善影响，居民存款新增 2,714 亿，环比多增 3,746 亿，同比少增 749 亿；企业存款新增 5,792 亿，环比多增 19,692 亿，同比少增 347 亿。

四、结论：政策依然有效

在对 7 月金融数据的点评中，我们注意到尽管 7 月信贷和社融数据大幅回落，但事实上并未超越季节性，且结构上有所改善。8 月信贷和社融数据均如期反弹。信贷增速的反弹或是逆周期调节在融资上的反

映，这无疑是可喜的信号，将有助于改善市场主体的预期与风险偏好。但在当前内外部皆遭遇挑战的大环境下，信贷需求的实质性改善仍然有待时日。8 月社融的超季节性反弹源于非标改善，但考虑到非标监管未有放松，其可持续性仍然有待观察。

前瞻地看，未来的社融增速将很大程度上取决于逆周期调节政策的力度和效果，包括 LPR 改革、降准等货币政策，专项债新规、专项债发行额度提前等财政政策，以及房地产调控和金融监管政策。“相机抉择”的政策之下，社融增速有望保持稳定。

（评论员：谭卓）

附录:

图 1: 8 月信贷季节性反弹

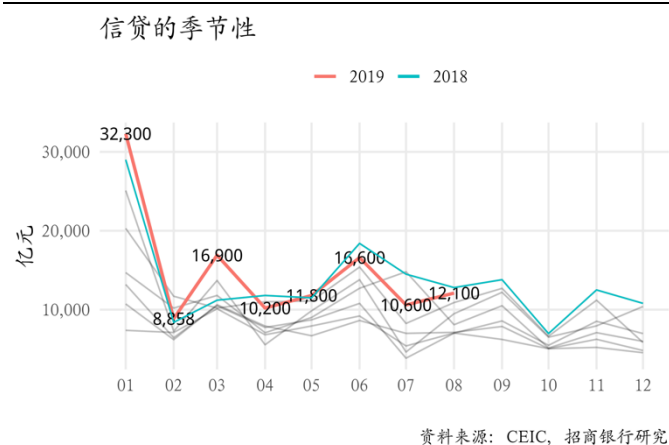


图 2: 新增人民币贷款及构成

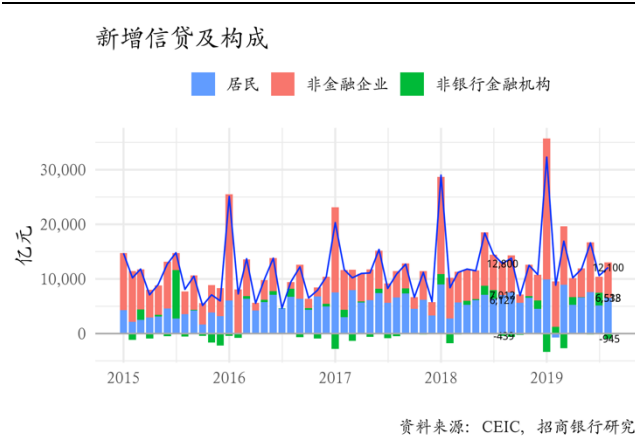


图 3: 新增非金融企业贷款构成占比



图 4: 新增居民贷款构成占比



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_10113

