

# 2019年8月金融数据点评及策略研究

宏观研究报告

2019年9月12日



## 西南期货研究所

地址：上海市浦东新区源深路1088号1603室

电话：021-61101856 021-61101853

邮编：200122

邮箱：[research@swfutures.com](mailto:research@swfutures.com)

地址：重庆市江北区东升门路61号金融城2号T2栋29-2, 29-3

电话：023-63630520

023-63605636

邮编：400023

传真：023-63630748

## 一、中国 8 月社融数据好于预期，宽信用渐显成效

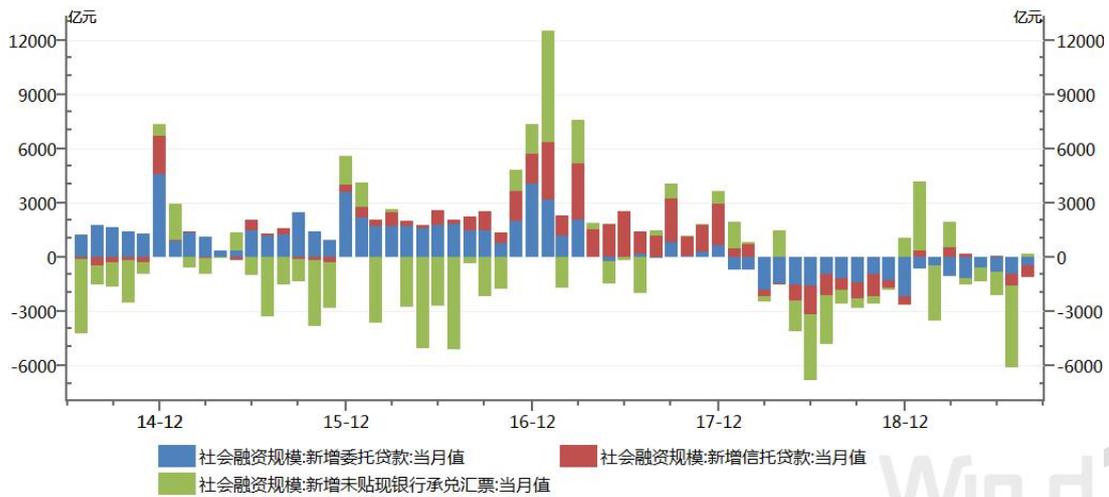
2019 年 9 月 11 日，央行发布了我国 8 月金融数据。初步统计，8 月份社会融资规模增量为 1.98 万亿元，比上年同期多 376 亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 1.3 万亿元，同比少增 95 亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少 247 亿元，同比少减 97 亿元；委托贷款减少 513 亿元，同比少减 694 亿元；信托贷款减少 658 亿元，同比少减 27 亿元；未贴现的银行承兑汇票增加 157 亿元，同比多增 936 亿元；企业债券净融资 3041 亿元，同比少 361 亿元；地方政府专项债券净融资 3213 亿元，同比少 893 亿元；非金融企业境内股票融资 256 亿元，同比多 115 亿元。

信贷方面，8 月份人民币贷款增加 1.21 万亿元，同比少增 665 亿元。分部门看，住户部门贷款增加 6538 亿元，其中，短期贷款增加 1998 亿元，中长期贷款增加 4540 亿元；非金融企业及机关团体贷款增加 6513 亿元，其中，短期贷款减少 355 亿元，中长期贷款增加 4285 亿元，票据融资增加 2426 亿元；非银行业金融机构贷款减少 945 亿元。

7 月社融增量自 6 月的 2.26 万亿的规模上大幅回落至 1.01 万亿，大幅不及预期，主要原因为新增人民币贷款自 6 月的 1.67 万亿缩小至 8086 亿，未贴现银行承兑汇票减少 4563 亿。而 8 月数据均有明显的回升，其中，新增人民币贷款增加 1.3 万亿，未贴现银行承兑汇票回升至 157 亿。因此，8 月社融增量和新增人民币贷款均高于预期，显示宽信用政策渐显成效。

从信贷结构来看，8 月新增信贷以中长期贷款为主。住户部门的中长期贷款增加 4285 亿，非金融企业中长期贷款增加 4285 亿，显示信贷结构有所优化，商业银行对实体企业放贷意愿不强，或以票据冲量的现象已有明显改观。这背后离不开央行多措并举的宽信用政策，特别是加强对中小微企业和民营企业的信贷支持。

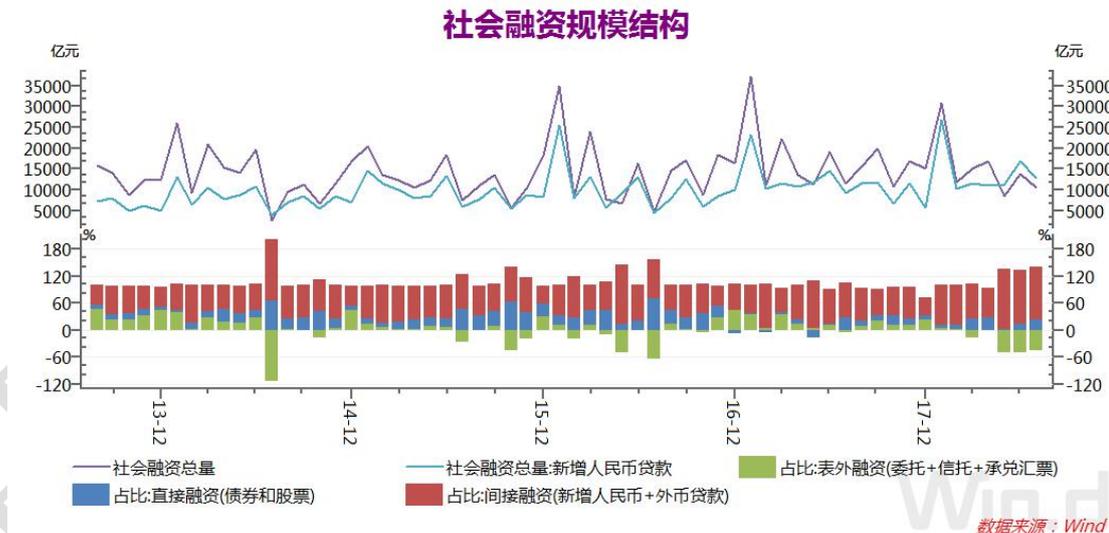
图 1：表外融资继续萎缩



数据来源：Wind

数据来源：wind 资讯、西南期货研究所

图 2：社会融资规模结构



数据来源：Wind

数据来源：wind 资讯、西南期货研究所

## 二、社融存量增速 10.7%，与上月持平

初步统计，8 月末社会融资规模存量为 216.01 万亿元，同比增长 10.7%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 146.82 万亿元，同比增长 12.6%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为

2.23 万亿元，同比下降 10.3%；委托贷款余额为 11.74 万亿元，同比下降 9.5%；信托贷款余额为 7.75 万亿元，同比下降 4.3%；未贴现的银行承兑汇票余额 3.33 万亿元，同比下降 12.8%；企业债券余额为 21.65 万亿元，同比增长 11.3%；地方政府专项债券余额为 9.21 万亿元，同比增长 43.1%；非金融企业境内股票余额为 7.21 万亿元，同比增长 4.1%。

从结构看，8 月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的 68%，同比高 1.2 个百分点；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额占比 1%，同比低 0.3 个百分点；委托贷款余额占比 5.4%，同比低 1.2 个百分点；信托贷款余额占比 3.6%，同比低 0.6 个百分点；未贴现的银行承兑汇票余额占比 1.5%，同比低 0.5 个百分点；企业债券余额占比 10%，与上年同期持平；地方政府专项债券余额占比 4.3%，同比高 1 个百分点；非金融企业境内股票余额占比 3.3%，同比低 0.3 个百分点。

7 月社融存量增速由 6 月的 10.9% 略微下降至 10.7%，引发了市场对信用收缩的担忧。但我们在 8 月的报告中指出，主要原因在于 6 月金融数据过于亮眼而难以持续，7 月信贷及票据回落，拖累社融存量增速略微下降。社融增速企稳具有延续性，无需对社融存量增速过于担忧。

8 月社融数据基本验证了我们的观点，在央行宽信用政策的支持下，社融增速企稳的逻辑并未转变，M2 与社融增速将与名义 GDP 增速相匹配。但此次社融拐点将是“L”型，而非“V”型反弹，对应的经济走势也将是“L”型温和复苏，不能希望社融增速大幅扩张。在稳增长与去杠杆的政策平衡中，社融增速将保持与名义 GDP 增速相匹配的速度，而很难再回到此前大幅高于名义 GDP 增速的快速扩张时期。而一旦社融增速过低，有出现信用收缩的风险，央行将进一步强化宽信用政策，包括全面降准与定向降准，提高再贷款再贴现额度，增大 TMLF 规模，降低 MLF 利率等方式予以对冲。

图 3：社融存量与人民币贷款余额增速

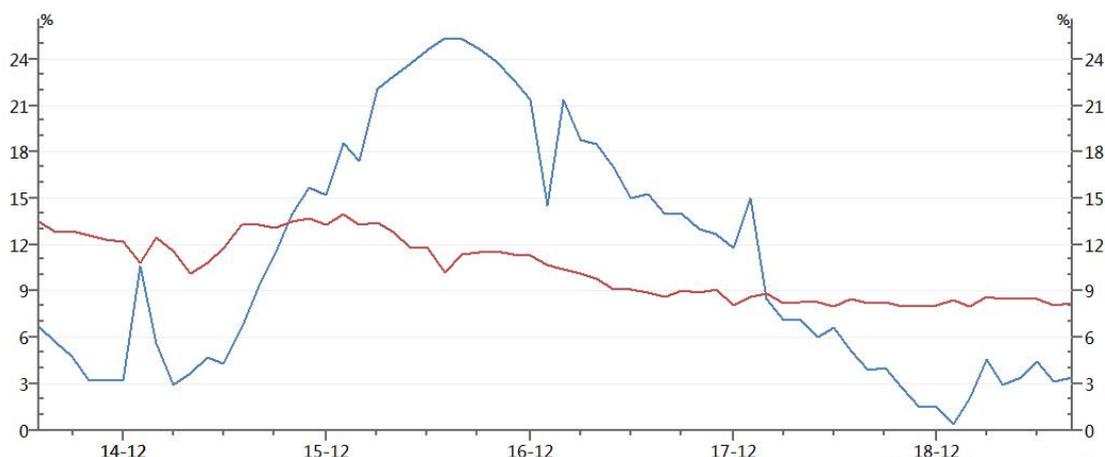


### 三、广义货币增长 8.2%，狭义货币增长 3.4%

8 月末，广义货币(M2)余额 193.55 万亿元,同比增长 8.2%，增速比上月末高 0.1 个百分点，与上年同期持平；狭义货币(M1)余额 55.68 万亿元,同比增长 3.4%，增速比上月末高 0.3 个百分点，比上年同期低 0.5 个百分点；流通中货币(M0)余额 7.32 万亿元,同比增长 4.8%。当月净投放现金 463 亿元。

8 月 M2 增速由 7 月的 8.1%回升至 8.2%，M1 增速由 7 月的 3.1%回升至 3.4%，均小幅高于预期。M2-M1 剪刀差由 7 月的 5%收窄至 4.8%。M2 增速与社融增量、信贷增量数据一致，均表明宽信用政策渐显成效，对宏观经济不应过于悲观。

图 4：M1 和 M2 同比增速



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\\_10114](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10114)

