



中国 8 月社会融资数据点评——

季初退潮效应过后 社融及新增贷款结构出现改善

本期摘要：

中国人民银行公布 8 月最新金融数据。其中，8 月社会融资规模达到 1.98 万亿人民币，新增人民币贷款 1.21 万亿人民币，M2 同比增长 8.2%，与前月相比均出现回升。对于本次数据，我们的观点是：

1. 8 月融资数据反映出近期一系列政策调整继续发挥效果。一方面，稳增长政策起效令企业融资方面的数据进一步提升，境内贷款及融资显著增长，但境外贷款及融资则出现回落，二者的分化主要是由于人民币贬值趋势所致；另一方面，地方专项债尽管相比前两个月增幅有所收窄，但是其绝对值仍然处于较高水平，对基建仍将起到支持作用。

2. 无论是企业还是居民部门，中长期贷款都占据绝对主导，这种期限状况对投资及消费的后续增长具有重要的支撑作用，而新增人民币贷款的结构改善亦会加强经济韧性。

3. M1 及 M2 的回升显示基础货币有所上升，而央行在 8 月底 9 月初的一系列操作不仅完全验证了我们在前月报告中的判断、而且将强化 M1 和 M2 增速回升的趋势。央行 9 月降准之后会再度进入一段静默期，以观察政策效果，如果市场避险情绪急速上升、对流动性再次造成收紧效应，不排除通过定向降准加以补充。如果经济下行风险高企，央行则将通过引导 SLF 和 MLF 利率降低甚至全面降息进行调节。上述政策调整的第一个时间窗口在 10 月中旬，第二个时间窗口则在 11 月下旬至 12 月上旬。

境内贷款及融资显著增长，支撑整体社融数据回升

2019 年 8 月新增中国社会融资规模录得 1.98 万亿人民币，高于前值 1.01 万亿人民币。金融企业口径方面，8 月对实体经济发放的人民币贷款增量 1.3 万亿元，从前月的 8086 亿元大幅回升，也是使社融数据整体上升的主要拉动因素；对实体经济发放的外币贷款降幅自前月的 221 亿元进一步扩大至 247 亿元，非标融资(委托贷款+信托贷款+未贴现银行承兑汇票)降幅自 6226 亿元收窄至 1014 亿元，其中未贴现银行承兑汇票从前月的减少 779 亿元转为增加 157 亿元；企业融资方面，债券融资增量达到 3041 亿元，较前月 2240 亿元继续上升，境内股票融资增量为 256 亿元，较前月 593 亿元小幅回落；政府部门融资方面，地方政府专项债发行速度有所减缓，净融资额度为 3213 亿元，低于前月 4385 亿元的 10 个月高点。

从结构来看，8 月融资数据反映出近期一系列政策调整继续发挥效果。一方面，稳增长政策起效令企业融资方面的数据进一步提升，境内贷款及融资显著增长，但境外贷款及融资则出现回落，二者的分化主要是由于人民币贬值趋势所致；另一方面，地方专项债尽管相比前两个月增幅有所收窄，但是其绝对值仍然处于较高水平，对基建仍将起到支持作用。综合以上情况，我们维持对今年全年经济增速 M 型的判断，社会融资数据从侧面支持经济在三季度时相较二季度有所回升。

新增人民币贷款数据结构进一步改善

中国 8 月新增人民币贷款 1.21 万亿元，高于前值 1.06 万亿元的水平。分期限来看，8 月短融一改前月下滑 216 亿元的状况，转为上升 4069 亿元的水平，我们认为 7 月时年中流动性季节性紧张期刚过，实体经济对短期流动性的需求显著回落，而 8 月这一退潮效应将降低，短融将恢复至正常水平；票据融资增长 2426 亿元，几乎是前月的两倍；中长期贷款增长 8825 亿元，与前值 8095 亿元的水平相比略有上升，但整体而言

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】669 号

宏观组：

研究员

尹丹

0755-23991697

yindan@citcifs.com

从业资格号 F0276368

投资咨询号 Z0011352

近期相关报告：

中国 8 月通胀数据点评：猪价再度牵动通胀神经 稳增长政策趋于精准调控

2019-09-10

央行降准点评：内因外因共同作用

央行全面降准及定向降准齐发

2019-09-06

8 月全球制造业景气度观察：贸易摩擦阴云之下 全球制造业表现愈发黯淡

2019-09-04

中国人口结构趋势预测及其对宏观经济和相关政策的影响

2019-08-29

LPR 形成机制改革点评：短期产生“降息”效果 长期有利于提升货币政策有效性

2019-08-19

中国 7 月经济数据点评：趋势性及季节性并存 经济结构转型进行时

2019-08-14

中国 7 月社会融资数据点评：季节性效应退潮后 融资数据出现结构性调整

2019-08-13

中国 7 月通胀数据点评：CPI 及 PPI 增速剪刀差再度拉大 货币政策空间略受挤占

2019-08-09

还算稳定。

分部门来看，8月居民部门新增贷款从前月的5112亿元小幅上升到6538亿元，结构上仍是以中长期贷款为主，达到4540亿元，与前月4417亿元的水平相近；短期贷款从前月的695亿元增长至1998亿元，成为拉动本月数据的主要动因。在前期对地产金融监管加强、虚假消费贷受到清理和整顿之后，居民新增贷款尤其是短期贷款再度恢复活力，显示有效消费正在回归，这与此前的减税降费政策不无关系。8月非金融机构企业部门新增贷款则从前月的2974亿元大幅回升至6513亿元，短期贷款的降幅收窄，中长期贷款继续自前月的3678亿元增长至4285亿元。在减税降费以及一系列稳增长政策加码的情形下，企业的信心有所修复，但是我们要指出的是，中美贸易关系的不确定性将始终成为笼罩在企业扩张意愿上方的阴云。

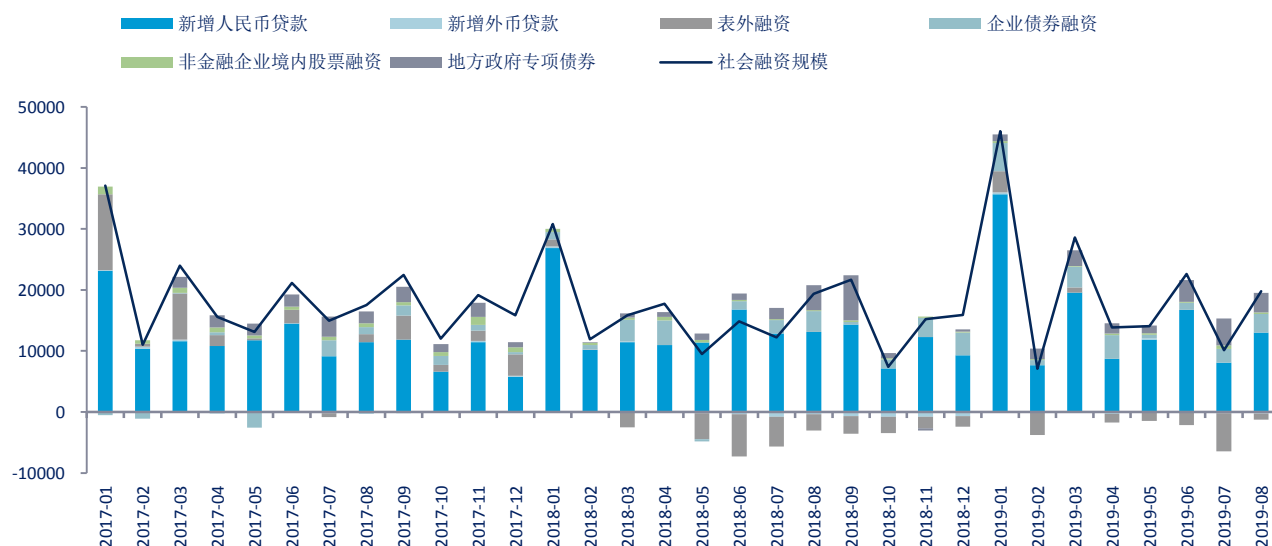
央行进入政策观察期，季末或将再度开启宽松窗口

中国8月M2同比8.2%，自前值8.1%有所回升。注意到M1增速从3.1%回升3.4%，M1和M2之间的剪刀差收窄。我们此前预判，对于央行而言，在6月进行了一轮定向宽松操作后，8月进入政策观察期，这一观察期至少延续至8月上半月，下半月随着美联储再度降息的预期回归，人民币贬值趋势缓和，将为央行在8月底9月初进一步施行非常规操作释放流动性重新赢得一定的空间。而从近期央行对LPR定价机制的改革以及全面降准的操作来看，完全验证了我们的判断。

央行之所以在9月推出普遍降准+定向降准的大招，从短期来看是为了应对季末效应以及海外风险事件频发叠加之后所导致的流动性紧张状况，从长期来看则是由于当前传统货币工具中降准对经济预期的引导和支持效果比调降基准利率要更强。央行9月降准之后会再度进入一段静默期，以观察政策效果，如果市场避险情绪急速上升、对流动性再次造成收紧效应，不排除通过定向降准加以补充。如果经济下行风险高企，央行则将通过引导SLF和MLF利率降低甚至全面降息进行调节。上述政策调整的第一个时间窗口在10月中旬，第二个时间窗口则在11月下旬至12月上旬。

图1：社会融资数据各分项变化

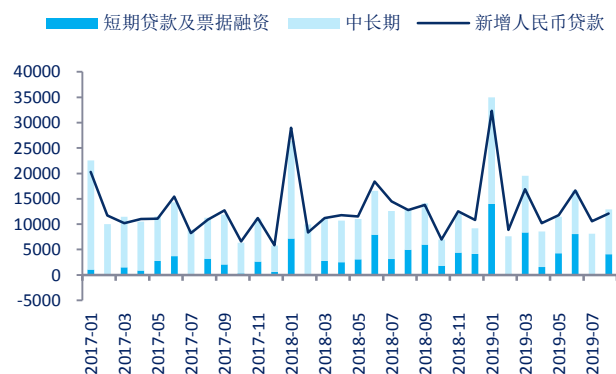
单位：亿元



资料来源：Wind 中信期货研究部

图2: 新增人民币贷款(按期限)

单位: 亿元



资料来源: Wind 中信期货研究部

图3: 新增人民币贷款(按部门)

单位: 亿元

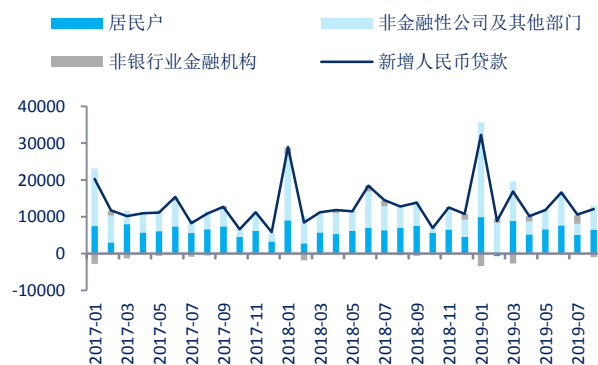
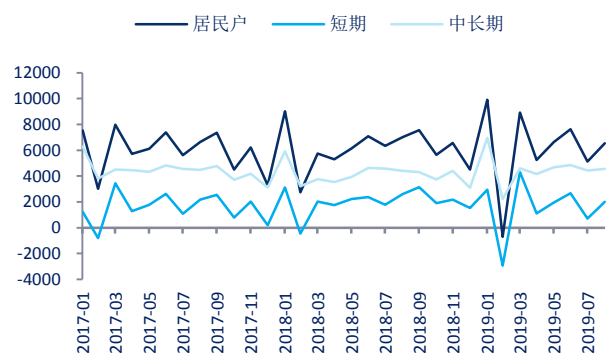


图4: 居民部门新增贷款结构

单位: 亿元



资料来源: Wind 中信期货研究部

图5: 非金融企业部门新增贷款结构

单位: 亿元

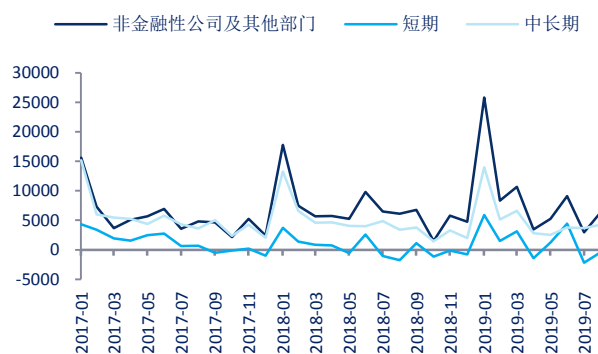
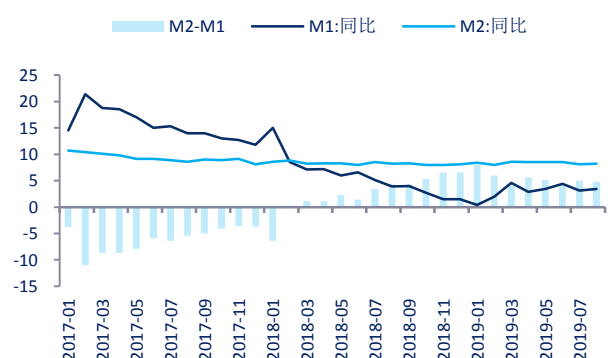


图6: 货币供应量同比增速

单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

图7: 现金净投放量

单位: 亿元



免责声明

除非另有说明，本报告的著作权属中信期货有限公司。未经中信期货有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，此报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司的商标、服务标记及标记。中信期货有限公司不会故意或有针对性的将此报告提供给对研究报告传播有任何限制或有可能导致中信期货有限公司违法的任何国家、地区或其它法律管辖区域。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

中信期货有限公司认为此报告所载资料的来源和观点的出处客观可靠，但中信期货有限公司不担保其准确性或完整性。中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。此报告不应取代个人的独立判断。本报告和上述报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成给予阁下的私人咨询建议。

中信期货有限公司2019版权所有并保留一切权利。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场(二期)北座1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755)83241191

网址：<http://www.citicsf.com>

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_10148

