

证券研究报告 / 宏观数据

金融数据如期修复，经济年内看不必太悲观 ——8月金融数据点评

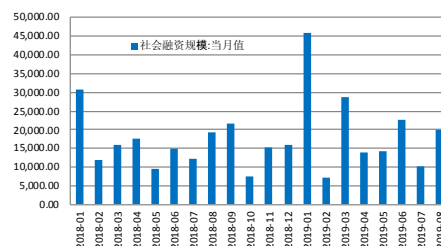
报告摘要：

社融增量大幅回暖，除专项债外各项均明显改善。结构上看：新增人民币贷款环比增幅略超季节性；未贴现承兑汇票环比减量可观；表外非标融资环比少减；地方政府专项债净融资受年内额度所限环比显著回落，为主要拖累项；企业债券净融资季节性回暖趋势延续。

人民币贷款环比回暖，企业贷款创历史同期新高，M2、M1、M0 同比增速均回升。贷款数据有两大亮点，一是公司中长贷创历史同期新高、公司短贷锯齿型修复，二是居民短贷显韧性：一季度企业中长贷纳入 MPA 评估、国常会定调稳定制造业投资、制造业企业利润增速与产能利用率增速均回升，供需两端均利好企业中长贷投放，而前期报告我们已指出公司短贷呈锯齿状特征，本月如期修复；居民短贷显韧性，指向促消费政策利好仍有释放。广义货币方面，8月 M2 同比增速回升是由多因素所导致，包括去年同期基数较低、社融同比企稳、财政存款同比少增。M1 回升与企业新增短贷、7月工业企业利润增速回升一致。

本月央行全面降准但 MLF 未见续做、逆回购减量对冲，体现政策稳健取向。预计年内央行不会再降准。历史上未出现央行于 CPI 上行期降息，但现利率并轨完成关键一步，形势已变化。基于相比四季度近两月通胀尚不会破 3，我们判断目前货币政策有几种可能性排序：一是本月不降 MLF 利率，但降准后流动性充裕，LPR 利率微降；二是本月小幅调降 MLF 利率且带动 LPR 利率下行，因 11、12 月通胀走高且有破 3 风险，彼时降息更没机会；三是两种利率均完全按兵不动。

我们前期提示 7 月金融数据不宜过度解读，8 月金融数据如期回稳，7、8 月结合看总体稳定。企业贷款创历史同期新高，居民短贷显韧性，初步验证 7 月数据确属异常扰动。国常会定调稳定制造业投资，与 8 月企业中长贷放量相呼应，指向政府稳投资措施正在发力，而居民短贷韧性亦反映促消费政策成效。专项债融资如期回落、地产调控难松，后续基建投资资金面压力仍存，需留意专项债额度提前下达进展。8 月贸易超预期回落、PMI 仍处于临界点下、中美关税继续加征，当前贸易不确定性风险仍是关键，特朗普今日表示将加征关税时间从 10 月 1 日推迟至 10 月 15 日，中美摩擦边际暂缓。总体上特朗普新增关税措施减弱了经济企稳的概率，但政策已开始加大对冲。尽管谈判进展及政策对冲效果不确定性仍在，但中性情形下我们预期谈判不会破裂，经济长期压力仍较大，但年内看不必太悲观。



相关报告

《企业短融呈锯齿状致金融数据上下反复，内需仍承压但不必过度解读——7 月金融数据点评》（20190813）

《社融表现超预期，主因专项债加快发行与非标收缩平缓——6 月金融数据点评》（20190714）

《金融数据稳中有升，货币政策仍将宽松——5 月金融数据点评》（20190613）

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001
18917252281shenxf@nesc.cn

研究助理：尤春野

执业证书编号：S0550118060022
13817489814youcy@nesc.cn

联系人：曹哲亮

执业证书编号：S0550119010010
18010018933 caozl@nesc.cn

目录

1. 主要数据	3
2. 社融增量大幅回暖，除专项债外各项均明显改善	3
3. 新增人民币贷款环比回暖，企业贷款创历史同期新高	4
4. M2、M1、M0 均回升，预计年内不会再降准	5
5. 数据如期回稳，经济长期压力仍大但年内不必太悲观	6

图 1: 社融增量显著回升	3
图 2: 新增人民币贷款略超季节性	3
图 3: 新增社融各分项变动情况	4
图 4: 专项债发行情况	4
图 5: 企业债券融资情况	4
图 6: 非金融企业部门新增信贷结构	5
图 7: 居民部门新增信贷结构	5
图 8: M2、M1、M0 均回升	5

1. 主要数据

8月社会融资规模增量 1.98 万亿人民币，前值 1.01 万亿人民币。

8月新增人民币贷款 1.21 万亿人民币，前值 1.06 万亿人民币。

8月 M2 货币供应同比 8.2%，前值 8.1%。

8月 M1 货币供应同比 3.4%，前值 3.1%。

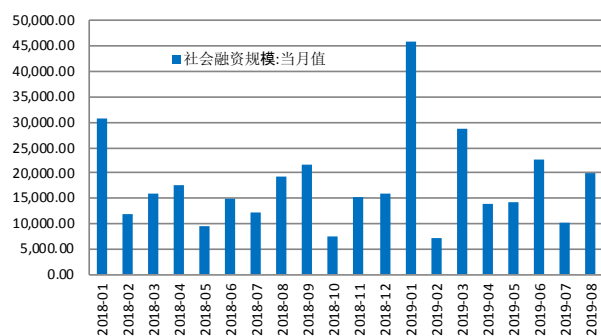
8月 M0 货币供应同比 4.8%，前值 4.5%。

2. 社融增量大幅回暖，除专项债外各项均明显改善

社融增量大幅回暖，除专项债外各项均明显改善。8月社会融资规模增量为 19800 亿元，较去年同期多增 408.75 亿元，较 7 月大幅回升 9688 亿元。从存量水平来看，8月社融存量同比增速 10.7%，与前期持平。

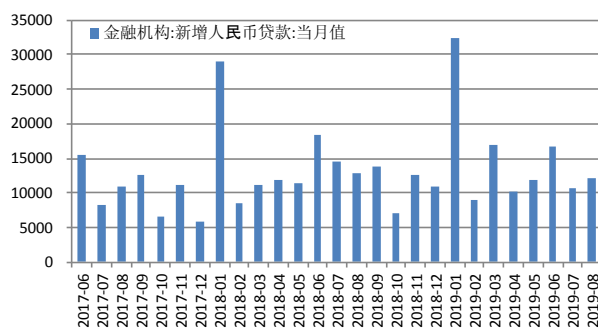
结构上看：新增人民币贷款 13000 亿元，环比增幅略超季节性；未贴现承兑汇票减少 157 亿元，环比少减 4720 亿元；表外非标融资减少 1171 亿元，同比少减 724 亿元，环比少减 492 亿元；地方政府专项债净融资 3213 亿元，年内额度受限致环比显著回落，为主要拖累项；企业债券净融资 3041 亿元，季节性回暖趋势延续。

图 1：社融增量显著回升



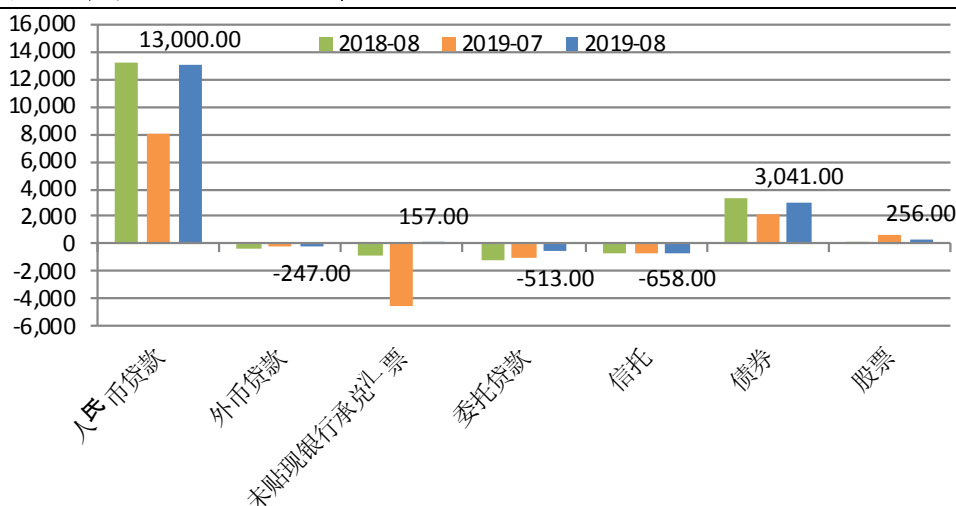
数据来源：东北证券，Wind

图 2：新增人民币贷款略超季节性



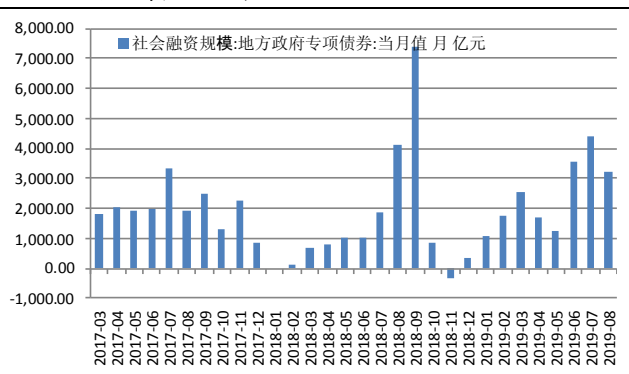
数据来源：东北证券，Wind

图 3: 新增社融各分项变动情况



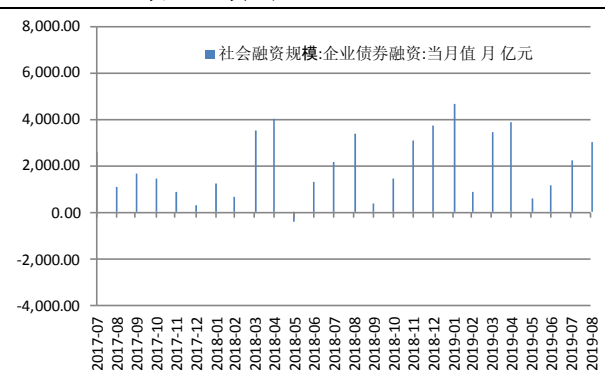
数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 专项债发行情况



数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 企业债券融资情况

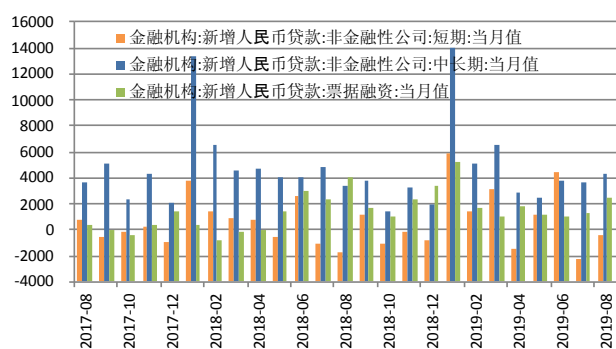


数据来源: 东北证券, Wind

3. 新增人民币贷款环比回暖，企业贷款创历史同期新高

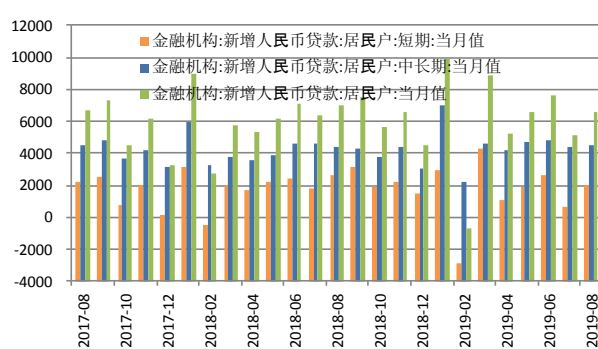
新增人民币贷款环比回暖，企业贷款创历史同期新高。8月新增人民币贷款为1.21万亿元，环比多增1500亿元，较去年同期少增665亿元。结构上看：8月新增短贷与票据融资4069亿元，环比多增4285亿元，同比少增880亿元，进一步来看，公司与居民部门短贷均季节性修复，其中公司短贷环比改善幅度略超季节性。8月新增中长期贷款为8825亿元，同比多增985亿元，其中增量主要由公司贡献，公司中长贷同比多增860亿元，而居民部门同比仅多增125亿元。

图 6: 非金融企业部门新增信贷结构



数据来源：东北证券，Wind

图 7: 居民部门新增信贷结构



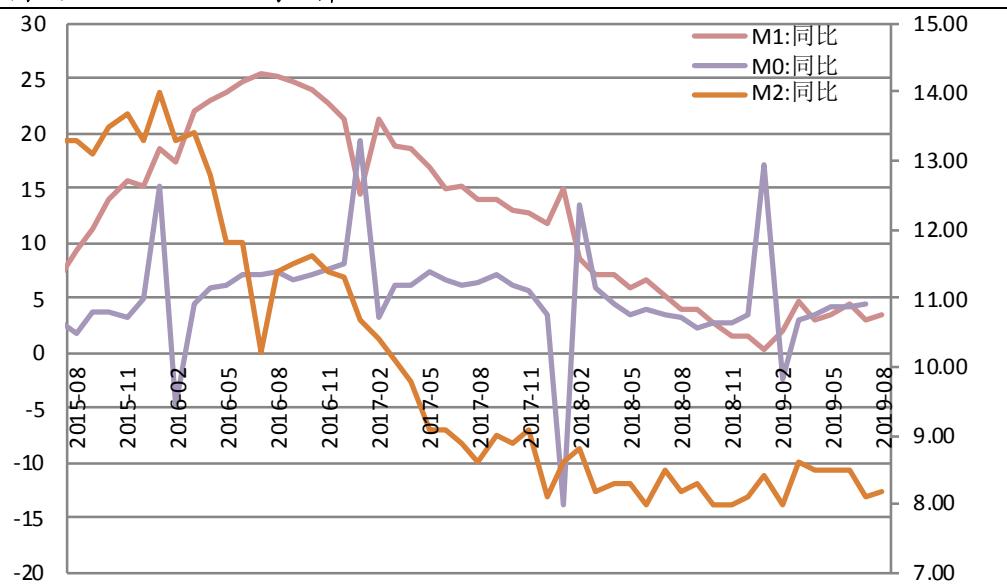
数据来源：东北证券，Wind

8月贷款数据有两大亮点，一是公司中长贷创历史同期新高、公司短贷锯齿型修复，二是居民短贷显韧性：一季度企业中长贷纳入MPA评估、国常会定调稳定制造业投资、制造业企业利润增速与产能利用率增速均回升，供需两端均利好企业中长贷投放，而前期报告我们已指出公司短贷呈锯齿状特征，本月如期修复；居民短贷显韧性，指向促消费政策利好仍有释放。

4. M2、M1、M0 均回升，预计年内不会再降准

M2、M1、M0 同比增速均回升。8月 M2 同比增 8.2%，增速比上月末高 0.1 个百分点，与上年同期持平。M2 同比增速回升是由多因素所导致，包括去年同期基数较低、社融同比企稳、财政存款同比少增 755 亿元。M1 同比增 3.4%，增速比上月末高 0.3 个百分点，与企业新增短期贷款、7 月工业企业利润增速回升相一致。M0 货币供应同比增 4.8%，较前期回升 0.3 个百分点。7 月净投放现金 463 亿元。

图 8: M2、M1、M0 均回升



数据来源：东北证券，Wind

本月央行全面降准但 MLF 未见续做、逆回购减量对冲，体现政策稳健取向。我们预计年内央行不会再降准。历史上未出现央行于 CPI 上行期降息，但现在利率并轨完成关键一步，形势已经变化。基于相比四季度，近两月通胀尚不会破 3，我们判断目前货币政策有几种可能性排序：第一种是本月不降 MLF 利率，但降准后流动性充裕，LPR 利率微降；第二种是本月小幅调降 MLF 利率且带动 LPR 利率下行，因 11、12 月通胀走高且有破 3 风险，彼时降息更没机会；第三种是两种利率均完全按兵不动。

5. 数据如期回稳，经济长期压力仍大但年内不必太悲观

我们前期提示 7 月金融数据不宜过度解读，8 月金融数据如期回稳，7、8 月结合看总体稳定。企业贷款创历史同期新高，居民短贷显韧性，初步验证 7 月数据确属异常扰动。国常会定调稳定制造业投资，与 8 月企业中长贷放量相呼应，指向政府稳投资措施正在发力，而居民短贷韧性亦反映促消费政策成效。专项债融资如期回落、地产调控难松，后续基建投资资金面压力仍存，需留意专项债额度提前下达进展。8 月贸易超预期回落、PMI 仍处于临界点下、中美关税继续加征，当前贸易不确定性风险仍是关键，特朗普今日表示将加征关税时间从 10 月 1 日推迟至 10 月 15 日，中美摩擦边际暂缓。总体上特朗普新增关税措施减弱了经济企稳的概率，但政策已开始加大对冲。尽管谈判进展及政策对冲效果不确定性仍在，但中性情形下我们预期谈判不会破裂，经济长期压力仍较大，但年内看不必太悲观。

风险提示：中美贸易摩擦激化，经济基本面不及预期

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_10155

