

**逆周期调节支撑社融企稳，信贷结构问题有所改善**

**2019 年 8 月金融数据点评**

**2019 年 09 月 12 日**

**点评部门**

**联系方式：025-86775792**

**同业市场研究部**

**联系邮箱：zhuyy5@njcb.com.cn**

**事件：**

2019 年 8 月 M2 同比增速为 8.2%，前值 8.1%；M1 同比增长 3.4%，前值 3.1%；新增人民币贷款 1.21 万亿元，前值 1.06 万亿元，去年同期值 1.28 万亿元。新口径下，8 月新增社会融资规模 1.98 万亿元，前值 1.01 万亿元，去年同期值 1.94 亿元。

**点评：**

总体来说，8 月信贷结构有所改善，社融略超预期，逆周期调节支撑社融增速持续企稳。但应审慎看待本月金融数据，其中不乏季节性规律，随着房地产融资政策的收紧，后期走势仍存变数。**展望后市**，国内经济下行压力确认，逆周期调节加速加码，政策“稳增长”主线日益清晰。尤其是近期 LPR 改革、专项债额度提前下发、全面+定向降准，目标均在于祭出财政+货币政策的组合拳，保持经济平稳运行在合理区间。但在逆周期调节下，融资利率下行对融资需求的刺激效果仍有待观察。

1、M2 同比增速略有回升，M2-M1 剪刀差重回收窄趋势。

M1 同比增幅大于 M2 同比增幅，其中非银存款同比大幅多增（新增 7298 亿，环比少增 6102 亿，同比大幅多增 9509 亿）是带动 M2 边际改善的主要贡献。非银待融出资金增多，或反映出“资产荒”现象；居民、企业存款分别增加 2714 亿、5792 亿，同比分别少增 749 亿、347 亿；财政存款仅增加 95 亿，同比亦少增 755 亿。M2-M1 剪刀差小幅收窄 0.2 个百分点至 4.8%。

## 2、企业中长期信贷的绝对规模和比例回升，信贷结构有所修复。

购房刚需推升居民信贷。居民端信贷保持 6538 亿高位（环比多增 1426 亿，同比少增 474 亿），可能是，LPR 与政策利率挂钩，进而引导 LPR 利率温和下降，在企业贷款利率趋降的情况下，银行转而配置零售信贷的意愿增强。房地产受到严控，房贷利率走高可能性加大，刚需购房者加快贷款步伐。

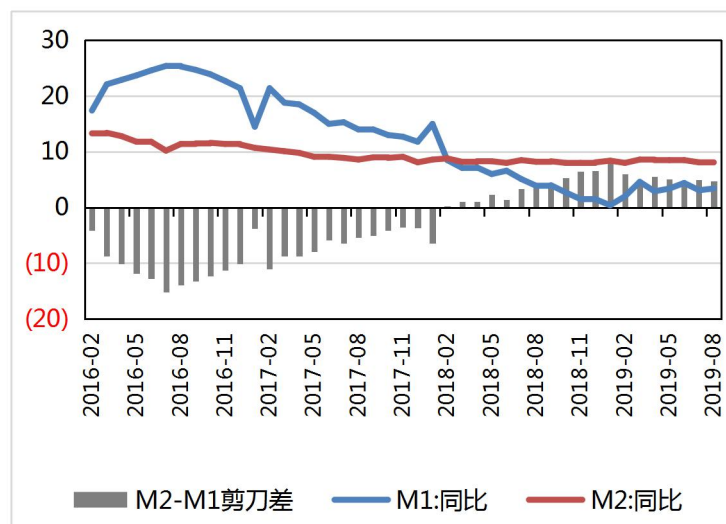
企业中长期贷款质量齐升。企业端信贷也同样保持 6513 亿高位（环比多增 3539 亿，同比多增 386 亿），主要原因在于：一是受到政治局会议关于加大对民企和制造业的中长期融资的政策提振，银行贷款投向实体企业；本月企业中长期贷款环比和同比均有多增（607 亿、860 亿），新增量回升至 4285 亿，占新增人民币贷款的比例提升至 35.4%。二是为确保今年限额内专项债于 9 月底全部发行完毕，三季度专项债发行节奏加快，基建项目加速落地带动相应融资需求。三是结合 8 月高频数据来看，日均耗煤量和高炉开工率均高于上月，表明工业企业生产经营改善较明显，企业生产意愿加大。四是票据融资新增 2426 亿，环比增加近一倍，高于季节性，同样带动了贷款修复。

## 3、社融增速持续企稳，表外融资降幅收窄是社融好于预期的主因。

本月新增社融主要有以下特点：（1）表外融资收缩幅度明显收窄，但非标压降仍是趋势。非标三项减少 1014 亿元，明显弱于 7 月的减少 6226 亿元，但其

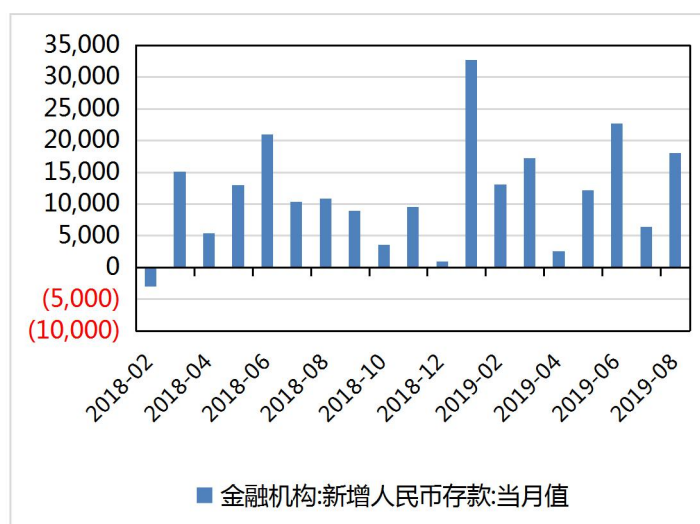
中主要是由于银行承兑汇票从大幅减少转为小幅增长，委托贷款、信托贷款仍是拖累项。（2）表内融资保持韧性，占比基本维持高位。表内人民币信贷融资新增 1.3 万亿（环比多增 4914 亿，同比少增 140 亿），占比达 65.7%。（3）债券融资改善明显。8 月企业债券融资新增 3041 亿（环比多增 801 亿，同比少增 361 亿），其他两项（股票融资和地方政府专项债）环比均为少增（-337 亿、-1172 亿），对新增直接融资的贡献度不大。

图 1：M1、M2 同比增速走势



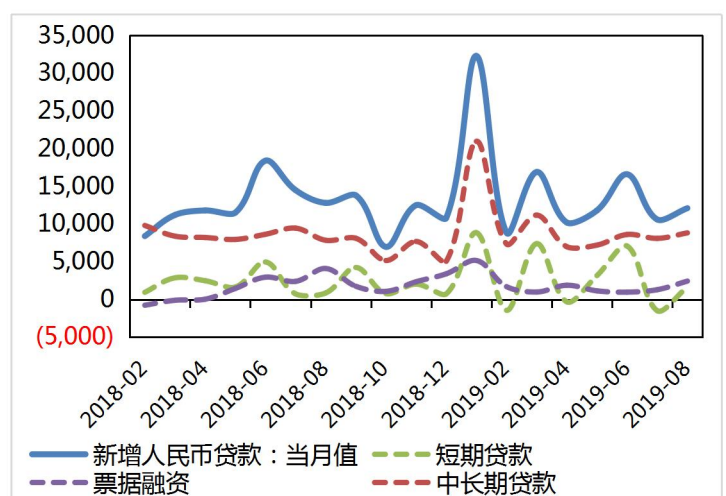
数据来源：WIND、同业市场研究部

图 2：新增人民币存款细项走势



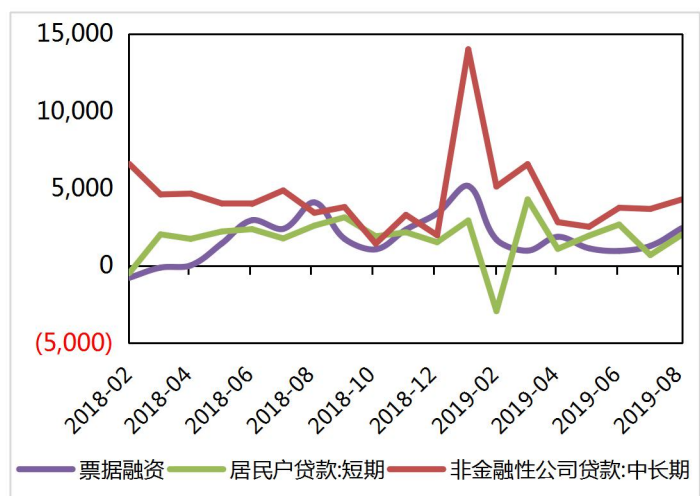
数据来源：WIND、同业市场研究部

图 3：新增贷款及细项走势（分期限）



数据来源：WIND、同业市场研究部

图 4：新增贷款及细项走势（分部门）



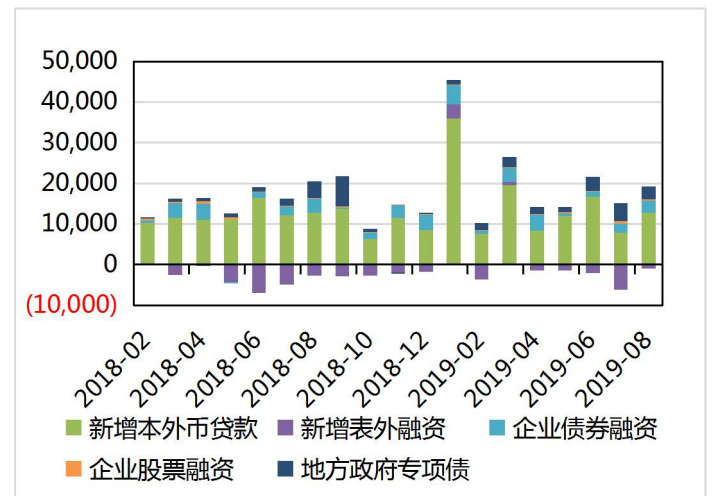
数据来源：WIND、同业市场研究部

图 5：8 月新增社融细项

| 当前值       |          | 绝对值      |         |
|-----------|----------|----------|---------|
| 社会融资项目    | 2019-08  | 环比       | 同比      |
| 新增社会融资    | 19800.00 | 9688.15  | 408.75  |
| 其中：人民币贷款  | 13000.00 | 4913.92  | -140.00 |
| 外币贷款      | -247.00  | -26.13   | 97.35   |
| 委托贷款      | -513.00  | 473.60   | 693.63  |
| 信托贷款      | -658.00  | 17.95    | 30.48   |
| 未贴现银行承兑汇票 | 157.00   | 4720.49  | 935.74  |
| 企业债券融资    | 3041.00  | 801.44   | -361.25 |
| 企业境内股票融资  | 256.00   | -336.78  | 115.39  |
| 地方政府专项债   | 3213.00  | -1171.97 | -892.99 |

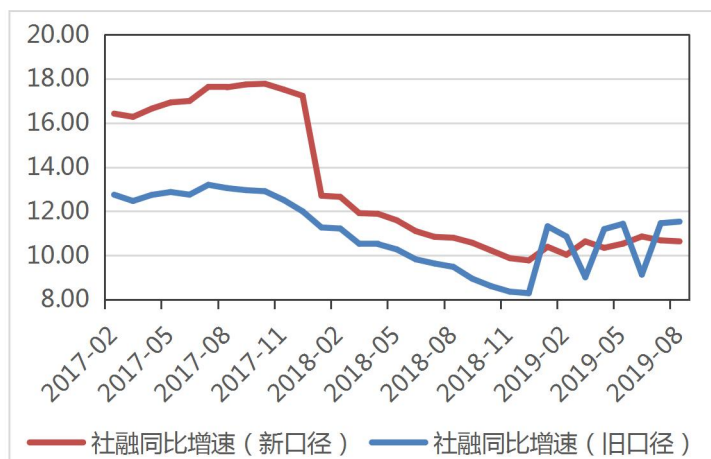
数据来源：WIND、同业市场研究部

图 6：社融增量结构



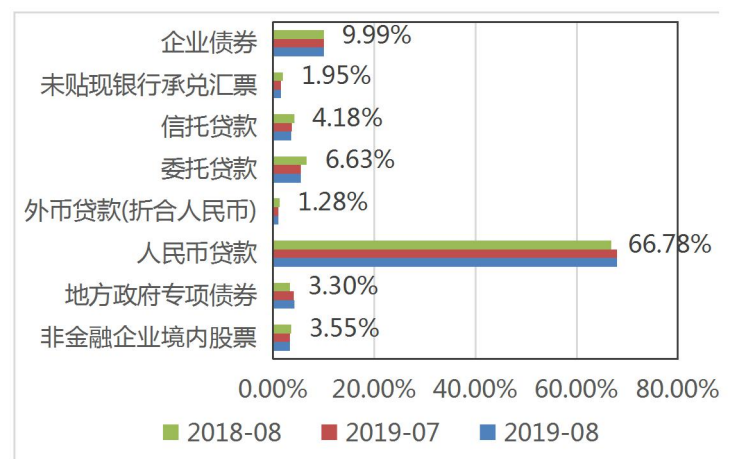
数据来源：WIND、同业市场研究部

图 7：社融同比增速（新口径和旧口径）



数据来源：WIND、同业市场研究部

图 8：社融各细项存量占比



数据来源：WIND、同业市场研究部

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\\_10156](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10156)
