

## 地产受限背景下的信用改善具备一定持续性

**数据：**8月M1同比3.4%（前值3.1%）；M2同比8.2%（前值8.1%）；新增人民币贷款12100亿（前值10600亿）；新增社会融资规模19800亿（前值10112亿）。

**1、信贷：**总量上，信贷季节性回升，但力度弱于去年同期；结构上，企业中长期贷款改善是最大亮点。8月新增信贷12100亿，同比少增700亿，环比多增1500亿。具体来看，居民贷款方面，新增居民贷款6538亿，同比少增474亿，环比多增1426亿；新增居民中长期贷款4540亿，同比多增125亿，环比多增123亿。非金融企业贷款方面，新增企业贷款6513亿，同比多增386亿，环比多增3539亿，其中新增企业短期贷款-355亿，同比少减1393亿，环比少减1840亿；新增票据融资2426亿，同比多增38亿，环比多增1142亿；新增企业中长期贷款4285亿，同比多增860亿，环比多增607亿。非银金融机构贷款方面，新增非银金融机构贷款-945亿，同比多减506亿，环比多减3272亿。

**2、社融：**信贷季节性回升，非标收缩放缓，企业债融资继续改善，地方专项债新增减少，社融存量增速依然维持高位。8月新增社会融资1.98万亿，同比多增409亿元，环比多增9688亿。8月社融余额同比10.7%，较7月持平，扣除地方专项债后社融余额同比9.5%，较7月依然持平。具体来看，新增人民币贷款13000亿，同比少增140亿，环比多增4914亿；新增表外融资-1014亿，同比少减1660亿，环比少减5212亿，其中新增委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票分别为-513亿、-658亿、157亿，同比分别变化694亿、30亿、936亿，环比分别变化474亿、18亿、4720亿；新增直接融资3297亿，同比少增246亿，环比多增465亿，其中新增企业债券3041亿，同比少增361亿，环比多增801亿；新增股票融资256亿，同比多增115亿，环比少增337亿；新增地方政府专项债3213亿，同比少增893亿元，环比少增1172亿。

**3、M2：**居民、企业存款回升，财政存款回落，但均弱于季节性，M1、M2均上升。8月新增人民币存款18000亿，同比多增7100亿，环比多增11580亿。具体来看，新增居民存款2714亿，同比少增749亿，环比多增3746亿；新增非金融企业存款5792亿，同比少增347亿，环比多增19692亿；新增财政存款95亿，同比少增755亿，环比少增7996亿；新增非银金融机构存款7298亿，同比多增9509亿，环比少增6102亿。

**4、8月金融数据有三点启示：**（1）信贷总量季节性回升力度偏弱，但结构有所改善，突出表现在企业中长期贷款回升，表明企业融资需求边际改善。货币政策的边际宽松背景下，企业实际融资成本有所下降，叠加减税降费带来的盈利边际改善，企业投融资需求有所改善。随着后续货币政策的进一步宽松，以及积极财政政策的发力，预计企业中长期贷款有望进一步改善。（2）社融增速维持高位，非标融资收缩放缓尤其是表外票据融资转正对社融形成一定支撑。虽然信贷、地方政府专项债以及直接融资的新增规模均有所增加，但大部分由于季节性因素，同比与去年基本是持平的。社融之所以超预期维持高位，主要原因在于非标融资的收缩放缓。虽然房地产信托融资收紧等相关政策对于非标有一定打压，但监管整体对非标态度有所改善。此外，部分行业盈利改善带动企业活力回升带来新增未贴现承兑汇票由负转正，对非标形成拉动。（3）地产严格受限背景下的信用改善，将具备持续性。今年一季度信用也出现较为明显的改善，但4月份之后政策再度转向边际趋紧，其中较为重要的一个原因是房地产再度出现升温的苗头。当前来看，如果资金进入地产被严格限制，同时信用又能出现改善，符合政策的目标和方向，信用的改善将具备一定持续性。

**风险提示：**1. 货币政策短期过紧导致名义利率上升导致实际利率上行，对经济增长产生较大的下行压力；2. 金融去杠杆叠加货币政策趋紧，令政策层面对经济增长的压力上升；3. 内外部需求同时下降对经济产生叠加影响。

**边泉水** 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001  
bianquanshui@gjzq.com.cn

**段小乐** 联系人  
(8621)61038260  
duanxiaole@gjzq.com.cn

**邸鼎荣** 联系人  
didingrong@gjzq.com.cn

**高翔** 联系人  
gaoxiang1@gjzq.com.cn

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道4001号

时代金融中心7GH

# 我们的产品



## 大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

## 条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

## 即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

## 云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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\\_10172](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10172)

