

企业长贷高增，财政投放节奏拖累 M2

——2020 年 8 月金融数据点评

宏观简报

要点

8 月中国新增人民币贷款 1.28 万亿（对应贷款余额增速 13.0%，前值 13.0%），新增社融 3.58 万亿，M2 同比 10.4%（前值 10.7%）。

企业中长期贷款高增，支撑未来经济恢复性增长。8 月新增人民币贷款重回同比多增区间，同比多增 694 亿元（前值同比少增 673 亿元）；企业中长期贷款继续高增，8 月为 7252 亿元，同比多增 2967 亿元，将对未来一段时间内经济的恢复性增长提供支撑。**政府债券发行错位推升社融。**由于 7 月给特别国债发行“让路”，大量地方政府债券发行移至 8 月，推升了社融增量。9、10 两月还剩余约 8500 亿元新增地方政府专项债等待发行，而 2019 年同期新增地方政府专项债仅发行 1240 亿元，因此政府债券仍然是支撑未来社融增速的重要因素。**加快处置不良贷款或对贷款增速形成一定抑制。**虽然疫情发生以后信贷高增，但是信贷存量中仍然有潜在的坏账没有完全暴露，在未来加快处置不良贷款的过程中，或对贷款增速形成一定抑制。**财政投放节奏拖累 M2，M1 和 M2 差异继续缩窄。**M2 同比与贷款同比背离或主要受财政投放节奏影响，8 月地方债发行得到的资金尚未完全投放，使得财政存款新增 5339 亿元，大幅超越季节性。后期随着财政存款进一步投放，将对 M2 增速有所改善。

分析师

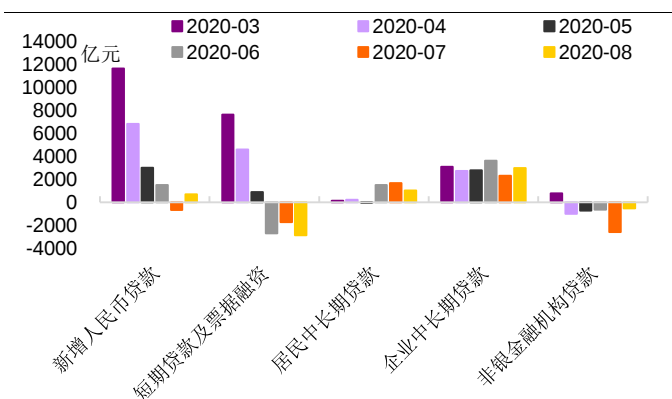
郭永斌（执业证书编号：S0930518060002）
010-56513153
guoyb@ebcn.com

郑宇驰（执业证书编号：S0930520080006）
021-52523807
zhengyc@ebcn.com

2020年8月中国新增人民币贷款1.28万亿(对应贷款余额增速13.0%，前值13.0%)，新增社融3.58万亿，M2同比10.4%(前值10.7%)。

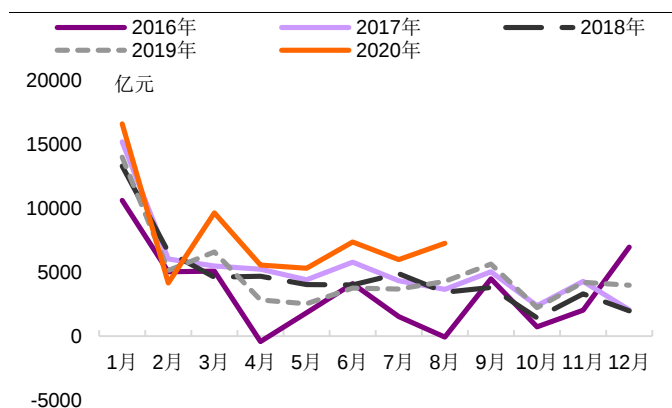
企业中长期贷款高增，支撑未来经济恢复性增长。8月新增人民币贷款重回同比多增区间，同比多增694亿元(前值同比少增673亿元)(图1)。从贷款结构上来看，企业中长期贷款继续高增，8月为7252亿元(图2)，同比多增2967亿元；居民中长期贷款新增5571亿元，同比多增1031亿元，同比多增幅度有所下降，显示地产或边际有所降温；短期贷款及票据融资新增1215亿元，同比少增2854亿元。疫情发生以来，政策积极鼓励银行发放企业中长期贷款，在近期的金融市场利率上行过程中，LPR利率连续保持不变，银行在实际放贷过程中，更能通过减少加点、降低手续费等方式对实体经济让利，因此预计实际中长期贷款利率也保持稳中有降的趋势，促进了企业对中长期贷款的偏好。而企业中长期贷款的高增，将对未来一段时间内经济的恢复性增长提供支撑。

图1：新增人民币贷款各分项同比多增金额



资料来源：Wind

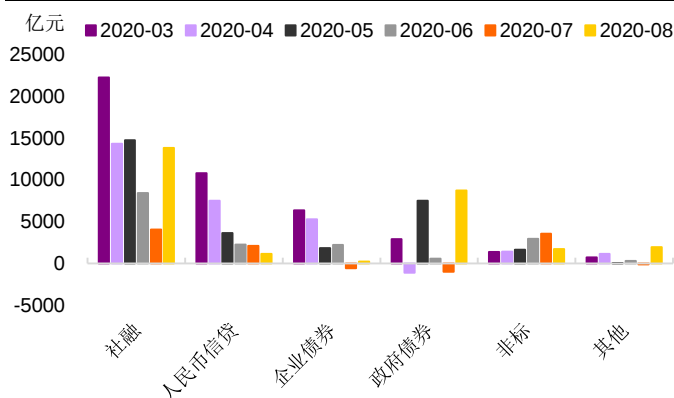
图2：非金融企业短期贷款新增金额



资料来源：Wind

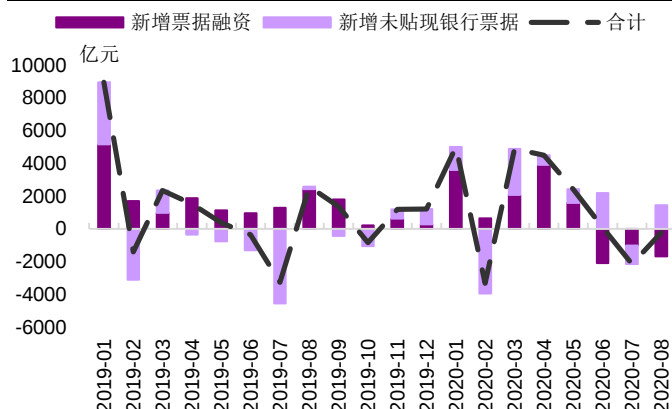
政府债券发行错位推升社融。由于7月给特别国债发行“让路”，大量地方政府债券发行移至8月，推升了社融增量。8月社融同比多增1.38万亿元，其中政府债券同比多增8741亿元，是主要贡献力量(图3)。由于新增地方政府专项债要在10月底前发行完成，9、10两月还剩余约8500亿元新增地方政府专项债等待发行，而2019年同期新增地方政府专项债仅发行1240亿元，因此政府债券仍然将是支撑未来社融增速的重要因素。**票据融资波动也是推动贷款和社融差异的一个因素。**近几个月以来，票据融资波动较大，新增票据融资和未贴现银行票据呈现反向波动，但是两者合计的波动幅度较小(图4)，推测原因可能是短期利率波动以及前期大量新增票据到期。

图 3：社融口径各分项当月同比多增金额



资料来源：Wind

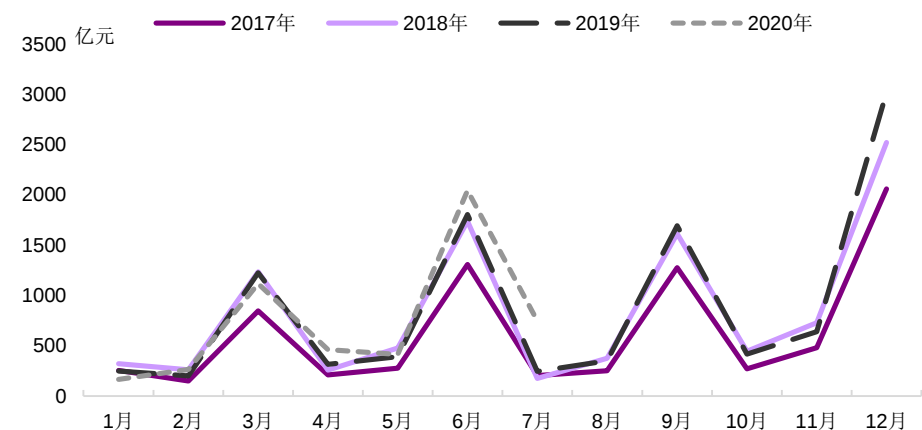
图 4：新增票据融资和未贴现银行票据



资料来源：Wind

加快处置不良贷款或对贷款增速形成一定抑制。虽然疫情发生以后信贷高增，但是信贷存量中仍然有潜在的坏账没有完全暴露，在未来加快处置不良贷款的过程中，或对贷款增速形成一定抑制。中国人民银行党委书记、银保监会主席郭树清表示¹：“预计今年全年银行业将处置不良贷款 3.4 万亿元，比去年的 2.3 万亿元加大了力度，明年的处置力度会更大。”作为不良贷款处置的一种方式，7 月社融口径贷款核销量新增 748 亿元，同比多增 504 亿元（图 5），已经开始显现出加快处置的趋势了。

图 5：社融口径当月贷款核销



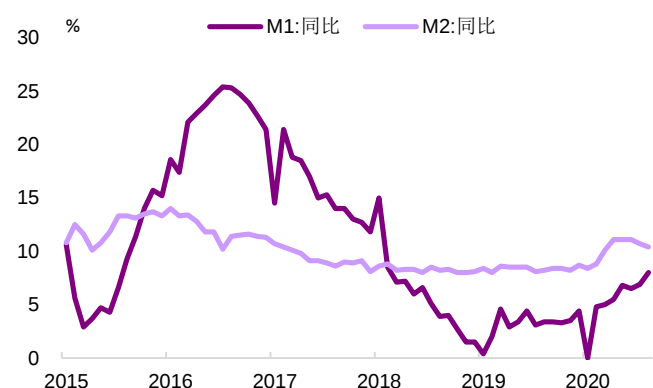
资料来源：Wind

财政投放节奏拖累 M2，M1 和 M2 差异继续缩窄。8 月 M1 同比 8.0%（前值 6.9%），M2 同比 10.4%（前值 10.7%），两者差异进一步缩窄（图 6）。M1 回升显示企业微观活力进一步增强。股市有所降温，非银行业金融机构存款下降 2612 亿元，但企业非金融企业境内股票融资新增 1282 亿元，再创 2017 年 11 月以来新高。企业非活期存款下降 2484 亿元，同比多减 4984 亿元，或与结构性存款的进一步压降有关。M2 同比与贷款同比背离或主要受财政投放节奏影响，8 月地方债发行得到的资金尚未完全投放，使得财政

¹ http://www.xinhuanet.com/2020-08/13/c_1126362521.htm

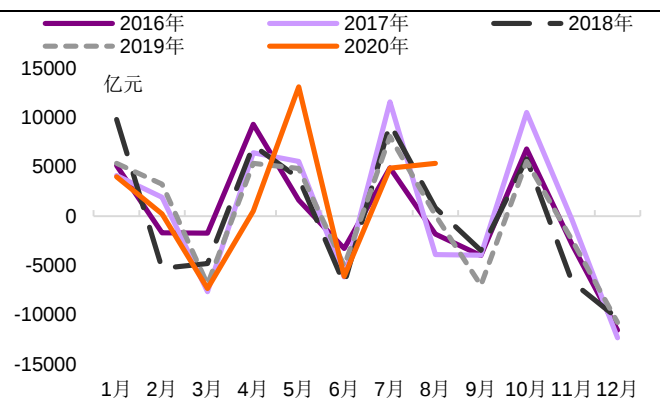
存款新增 5339 亿元，大幅超越季节性（图 7）。后期随着财政存款进一步投放，将对 M2 增速有所改善。

图 6: M1 和 M2 同比



注：数据截至 2020 年 8 月
资料来源：Wind

图 7: 新增财政存款



注：数据截至 2020 年 8 月
资料来源：Wind

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_2600

