

8 月金融数据点评

——社融增速的下滑接近尾声

袁方¹ 束加沛²（联系人）

2021 年 9 月 11 日

内容提要

尽管 8 月社融增速的回落主要受政府债发行量偏低的影响，但也反映出实体经济融资需求的走弱在延续。企业投资意愿偏低、基建发力滞后、地产调控政策趋严，这些因素导致二季度以来社融持续下滑。

往后看，尽管经济需求层面仍将走弱，但是地方债的发行有望加速，央行也将引导商业银行加大信贷供应，以对冲经济的下行，因此社融快速下滑的过程可能接近尾声，未来有望逐步企稳。

风险提示：（1）疫情发展超预期；（2）地缘政治风险

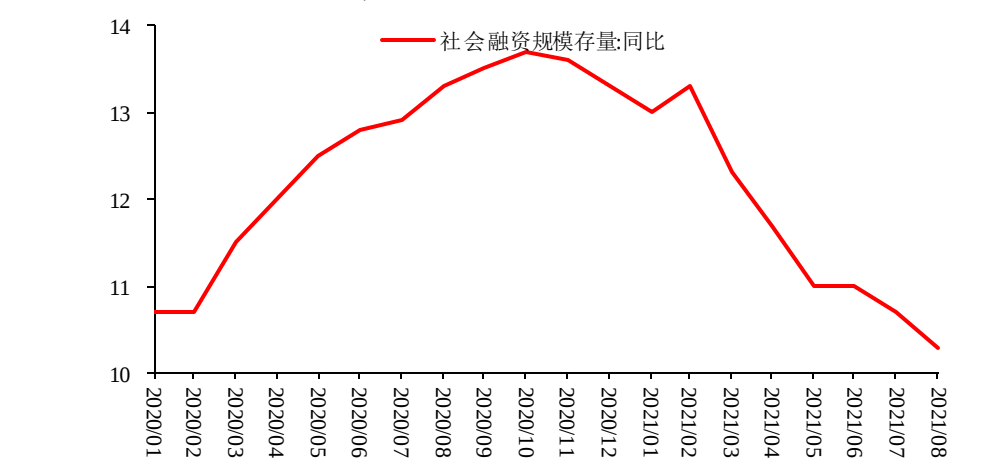
1 宏观分析师，yuanfang@essence.com.cn，S1450520080004

2 报告联系人，shujp@essence.com.cn，S1450120120043

一、政府债发行量偏低导致社融增速回落

8 月社会融资规模增量为 2.96 万亿元，比上年同期少 6295 亿元；余额同比 10.3%，较上月回落 0.4 个百分点。社融增速的回落主要是受政府债发行量偏低的影响。

图1：社会融资规模存量同比，%



数据来源：Wind，安信证券

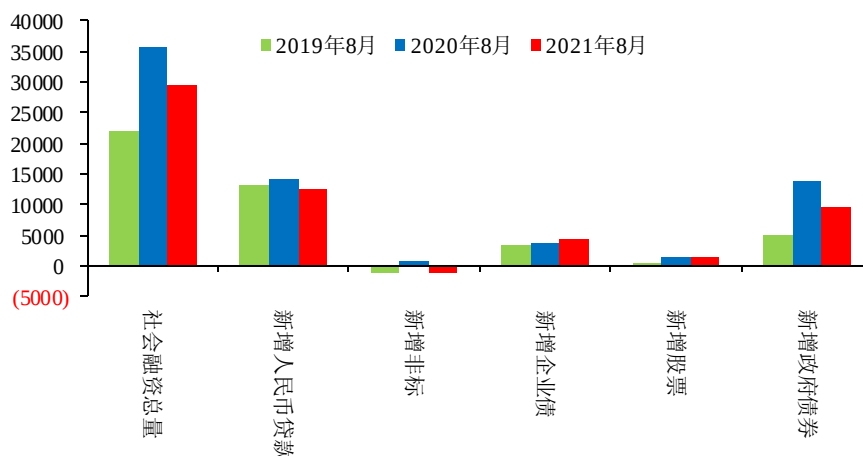
从结构上看，尽管 8 月以来地方债发行加速，但比 2020 年同期仍然少增 4050 亿元。8 月新增人民币贷款 1.27 万亿元，比 2020 年同期少增 1501 亿元，而且呈现出票据冲量的迹象，这反应出实体经济融资需求持续偏弱。

利率数据层面，8 月票据利率在低位运行，与此同时，票据融资相比正常年份抬升显著，这一组合暗示融资需求仍然偏弱，商业银行有票据冲量的迹象。

合并来看，尽管社融增速的回落主要受政府债券发行量偏低的影响，但也反映出实体经济融资需求的走弱在延续。企业投资意愿偏低、基建发力滞后、地产调控政策趋严，这些因素主导了二季度以来社融增速的表现。

往后看，尽管经济需求层面仍将走弱，但是地方债的发行有望加速，央行也将引导商业银行加大信贷供应，以对冲经济的下行，因此社融快速下滑的过程可能接近尾声，未来有望逐步企稳。

图2：近三年8月份社融分项，亿元

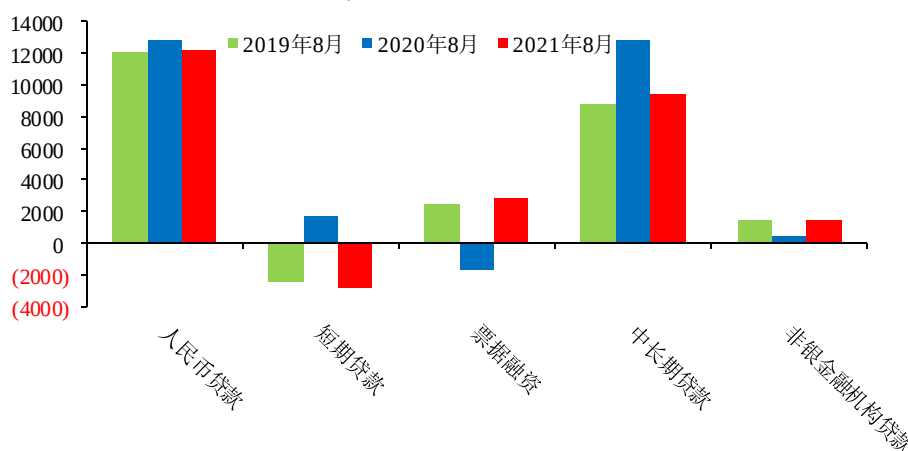


数据来源：Wind，安信证券

二、信贷总体回落，票据持续冲量

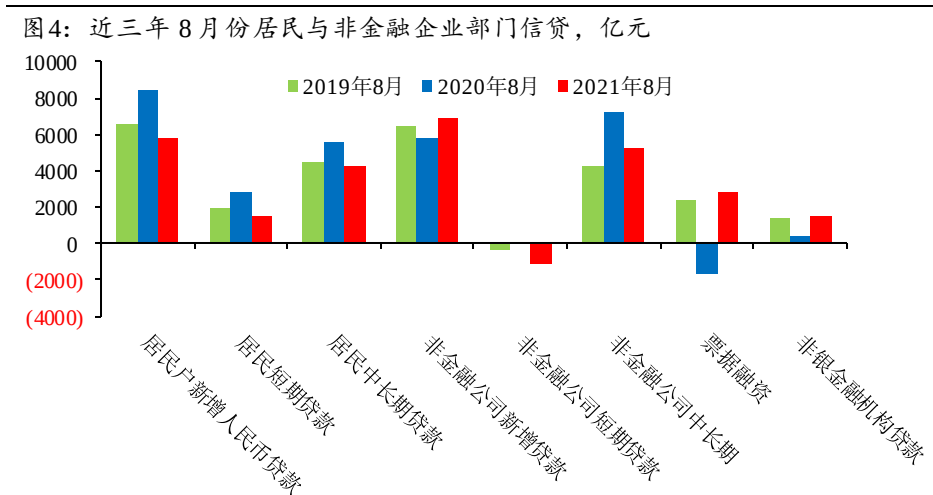
8月新增信贷 12200 亿元，较去年同期少增 600 亿元；余额同比 12.1%，较上月下滑 0.2 个百分点。在信贷增速回落的同时，信贷结构也缺乏亮点。

图3：近三年8月份信贷分项，亿元



数据来源：Wind，安信证券

分结构看，在信贷总量增速持平的情况下，中长期贷款同比增速 15.3%，下滑 0.4 个百分点。居民部门中长期贷款下降主要受到房地产调控政策趋严的影响，近期多地出现按揭排队、停贷等现象，反映地产调控政策正在加码。而企业部门中长期贷款的回落，可能与政策对房地产企业、地方政府相关主体的融资约束加强有关。票据融资偏高，表明在融资需求偏弱的背景下，商业银行可能存在票据冲量的行为。



数据来源：Wind，安信证券

总体而言，8 月的社融和信贷数据延续了二季度以来的表现，主要反映了实体经济融资需求回落的影响。

在实体经济走弱，上游涨价压力趋增的背景下，央行的货币政策主要聚焦于前者，这使得流动性环境偏宽松的环境有望维持，权益市场偏积极的表现将延续。

分析师简介

袁方，中央财经大学经济学学士，北京大学光华管理学院金融学硕士，曾在国家外汇管理局中央外汇业务中心工作两年。2018年7月加入安信证券研究中心。

联系人简介

束加沛，北京大学物理学学士，前沿交叉学科研究院物理电子学博士，光华管理学院国民经济学博士后，曾在华夏幸福研究院工作两年。2020年12月加入安信证券研究中心。

章森，北京大学经济学院经济学学士和国际商务硕士，曾在北京市发展和改革委员会工作两年。2020年12月加入安信证券研究中心。

分析师声明

袁方声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及

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_26431

