

社融接近触底

——8月金融数据点评


申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

2021年09月10日

8月社融同比继续回落,人民币贷款、非标、政府债券是主要拖累。8月新增社会融资总额2.96万亿(前值1.06万亿),较去年同期少增6295亿元。社融存量同比增长10.3%(前值10.7%)。M2同比增长8.2%(前值8.3%),增速较去年同期低2.2个百分点,M1同比增长4.2%(前值4.9%),增速较去年同期低3.8个百分点。

- 8月社融同比继续回落,人民币贷款、非标、政府债券是主要拖累。其中人民币贷款增加1.27万亿,同比少增1488亿。非标融资继续收敛,信托融资同比多减1046亿元,未贴现承兑汇票同比少增1314亿元。政府债券当月值为9738亿,财政发行开始加快的情况下环比回升明显(前值1820亿),但高基数下同比少增4050亿元,共同构成社融少增拖累。
- M2与M1增速继续回落。8月份M2同比增速由8.3%小幅下行至8.2%,M1同比增速由4.9%小幅下行至4.2%。
- 结构上,企业和居民贷款均有所回落,较7月改善不明显。相比去年同期,企业、居民短期、中长期贷款均有一定回落,其中企业中长期贷款继续少增或反映当前上游材料涨价、企业现金流周转难度加大的情况下实体融资需求有所回落。

预计后续社融、M2增速震荡回稳,后续或将回升但幅度不宜预期过高。可能的上行拉动是政府债券发行提速及政策层面加大信贷对实体经济特别是中小微企业的支持力度,不利因素是制造业为首的实体融资需求持续疲软。

- 企业中长期贷款同比继续少增或反映了海外供给端修复进行中出口谨慎预期下生产扩张趋缓,这点在PMI新订单中也有所印证。
- 8月23日央行召开金融机构货币信贷形势分析座谈会上强调要衔接好今年下半年和明年上半年信贷工作,加大信贷对实体经济特别是中小微企业的支持力度,增强信贷总量增长的稳定性。即高层看到了中小企业的难处希望通过银行降成本予以支持,但小微企业的对订单的谨慎性、材料成本的挤压是否因此有所扭转仍需关注。另外银行能否将高层降本增效目的有效传达(即可能存在银行信贷额度有所上升但合适的融资需求弱的矛盾)也值得关注。
- 此外,随高基数效应减弱及政治局会议提到积极的财政政策要“提升效能”,推动今年底明年初形成实物工作量的拉动下,地方政府专项债下半年将加速,对社融增速提供支撑。

风险提示: 货币政策过紧、经济修复不及预期、信用风险。

2021年中国主要经济指标预测

指标	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E
实际GDP	6.90	6.70	6.10	1.60	9.00
名义固定资产投资	7.20	5.90	5.40	2.90	6.50
名义社会零售总额	9.40	8.16	8.00	-3.5	13.00
CPI	1.56	2.10	2.90	2.50	1.20
PPI	6.31	3.54	-0.32	-1.50	1.50
顺差对GDP贡献度	0.6	-0.60	0.70	0.25	0.10
利率(1年期存款)	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
汇率	6.59	6.89	7.01	6.50	6.20

资料来源:申港证券研究所

敬请参阅最后一页免责声明

曹旭特

分析师

SAC执业证书编号:S1660519040001

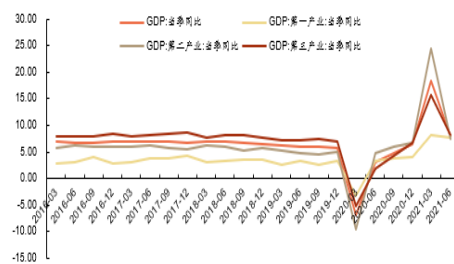
刘雅坤

研究助理

SAC执业证书编号:S1660120080015

liuyakun@shgsec.com

GDP及三个产业季度累计增幅



资料来源:WIND

相关报告

- 《出口增速回升:8月出口数据点评》2021-09-07
- 《“躺平”文化下的投资机会:——复盘20世纪末日本市场》2021-08-30
- 《投资承压 消费不及预期:7月经济数据点评》2021-08-16
- 《社融、M2小幅回落:7月金融数据点评》2021-08-12
- 《出口高增有所放缓:7月出口数据点评》2021-08-09

证券研究报告

内容目录

1. 8 月金融数据接近触底.....	3
1.1 社融同比、M2 同比继续回落.....	3
1.2 结构上改善不明显 中长期贷 短期贷继续回落	3

图表目录

图 1： 社融、M1、M2 增速.....	3
图 2： 企业与居民贷款结构	4

1. 8月金融数据接近触底

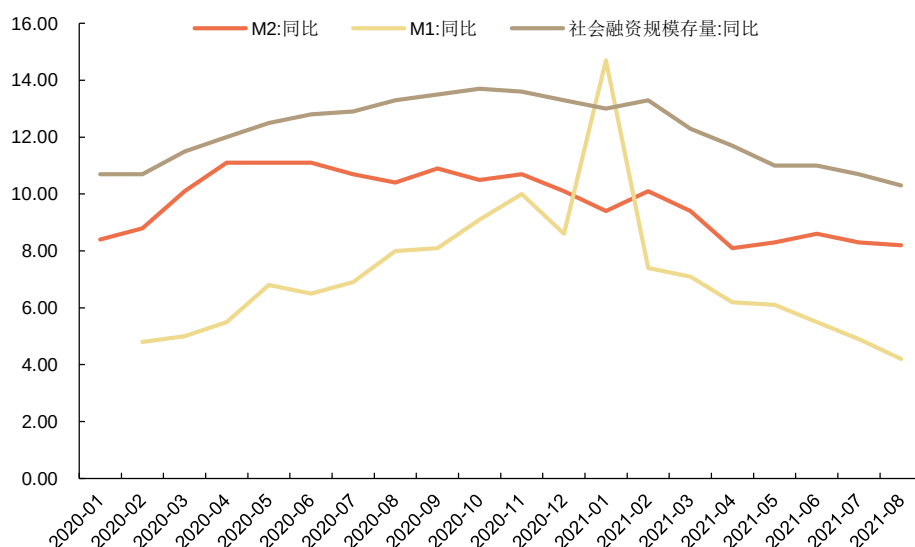
1.1 社融同比、M2 同比继续回落

8月新增社会融资总额 2.96 万亿（前值 1.06 万亿），较去年同期少增 6295 亿元。社融存量同比增长 10.3%（前值 10.7%）。M2 同比增长 8.2%（前值 8.3%），增速较去年同期低 2.2 个百分点，M1 同比增长 4.2%（前值 4.9%），增速较去年同期低 3.8 个百分点。

◆ 8月社融同比继续回落，人民币贷款、非标、政府债券是主要拖累。其中人民币贷款增加 1.27 万亿，同比少增 1488 亿。非标融资继续收敛，信托融资同比多减 1046 亿元，未贴现承兑汇票同比少增 1314 亿元。政府债券当月值为 9738 亿，财政发行开始加快的情况下环比回升明显（前值 1820 亿），但高基数下同比少增 4050 亿元，共同构成社融少增拖累。

◆ M2 与 M1 增速继续回落。8 月份 M2 同比增速由 8.3% 小幅下行至 8.2%，M1 同比增速由 4.9% 小幅下行至 4.2%。

图1：社融、M1、M2 增速



资料来源：Wind，申港证券研究所

1.2 结构上改善不明显 中长期贷 短期贷继续回落

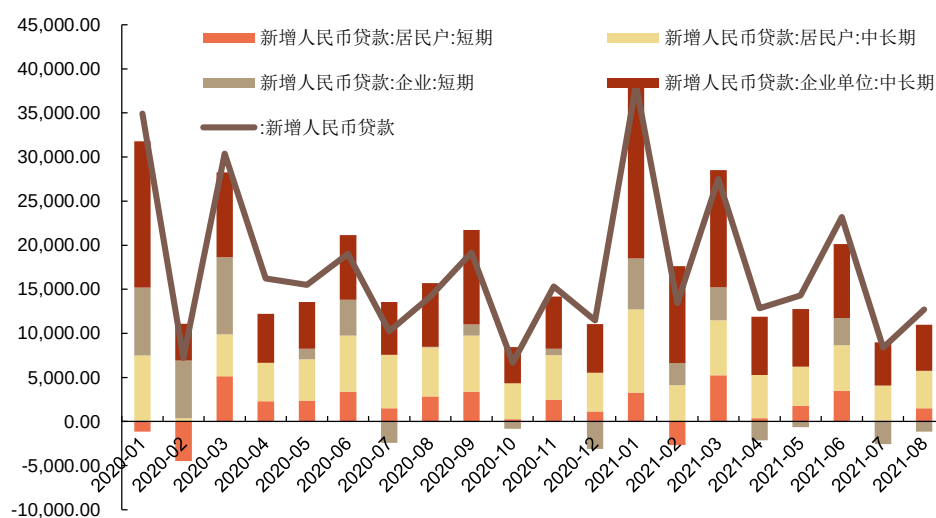
结构上，企业和居民贷款均有所回落，较 7 月改善不明显。相比去年同期，企业、居民短期、中长期贷款均有一定回落，其中企业中长贷继续少增或反映当前上游材料涨价、企业现金流周转难度加大的情况下实体融资需求有所回落。

◆ 8 月，企业中长贷同比继续少增，尽管较 7 月环比小幅回升，或反映当前上游材料涨价、企业现金流周转难度加大的情况下实体融资需求有所回落。新增企业短期贷款-1149 亿元，同比少增 1196 亿元。新增企业中长期贷款 5215 亿，同比少

增 2037 亿，作为实体融资需求的代表，企业中长期贷同比连续两个月少增值得注意。

- ◆ **居民贷款中长期贷款、短期贷款均有所回落。**居民部门贷款增加 5755 亿，同比少增 2660 亿。其中居民短期贷款较去年同期同比少增 1348 亿，中长期贷款较去年同期同比少增 1312 亿。反映了政策端宏观审慎管理加强且及房地产贷款上体后，居民中长期贷款随即回落。

图2：企业与居民贷款结构



资料来源：Wind，申港证券研究所

预计后续社融、M2 增速震荡回稳，后续或将回升但幅度不宜预期过高。可能的上行拉动是政府债券发行提速及政策层面加大信贷对实体经济特别是中小微企业的支持力度，不利因素是制造业为首的实体融资需求持续疲软。企业中长期贷同比继续少增或反映了海外供给端修复进行中出口谨慎预期下生产扩张趋缓，这点在 PMI 新订单中也有所印证。8 月 23 日央行召开金融机构货币信贷形势分析座谈会上强调要衔接好今年下半年和明年上半年信贷工作，加大信贷对实体经济特别是中小微企业的支持力度，增强信贷总量增长的稳定性。即高层看到了中小企业的难处希望通过银行降成本予以支持，但小微企业的对订单的谨慎性、材料成本的挤压是否因此有所扭转仍需关注。另外银行能否将高层降本增效目的有效传达（即可能存在银行信贷额度有所上升但合适的融资需求弱的矛盾）也值得关注。此外，随高基数效应减弱及政治局会议提到积极的财政政策要“提升效能”，推动今年底明年初形成实物工作量的拉动下，地方政府专项债下半年将加速，对社融增速提供支撑。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

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_26436

