

# 需求仍然不足，但社融或已触底趋于企稳

## ——8月金融数据点评

2021年9月11日

固定收益	点评报告
------	------

分析师

贾清琳 电话：010-66554042 邮箱：jiaql@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480521070009

### 事件：

2021年9月10日，央行发布中国8月金融数据：

新增人民币贷款 1.22 万亿元，前值 1.08 万亿元，同比少增 631 亿元；社融规模存量为 305.28 万亿元，同比增 10.3%；社融规模增量 2.96 万亿元，前值 1.06 万亿元，同比少增 6295 亿元；7 月 M2 同比增长 8.2%，前值 8.3%，M1 货币供应同比 4.2%，前值 4.9%，M0 货币供应同比 6.3%，前值 6.1%。

### 观点：

我们认为 8 月社融或已触底，后续或趋于企稳，而不一定会看到明显的回升。从经济数据来看跨周期调节的必要性凸显，央行货币信贷座谈会的召开也显示了央行想要促进改善信贷状况的意图。我们从 8 月的金融数据来看，与预期相差不大，但我们可以从结构性的特征看到一些变化。虽然往年带动宽信用周期的地产、城投与非标目前都处于被压制的状态，且政策在这几方面还是比较坚守，短期大概率是不会放松。但信用债方面边际回暖、政府债券环比明显提速，或成为后续社融企稳的重要支撑。出于金融稳定与防风险考虑的监管限制较大，所以我们无法过于期待回升的幅度和速度。7 月经济数据全面走弱，国内与国外因素共振，地产投资延续弱势，基建不强，制造业投资也边际转弱，消费复苏缓慢不及预期，8 月经济数据大概率会延续偏弱的情形，跨周期调节的必要性凸显。央行也意识到了改善信贷结构、提振需求的紧迫性，比往年提前了 3 个月召开货币信贷形势座谈会，因为 2018 年和 2019 年都是在 11 月才召开的，我们认为此次会议意在稳经济，促进信贷平稳增长，后续结构性的加大信贷投放可期。

#### 一、需求仍然不足，居民部门新增下滑明显，企业部门信贷结构不佳、票据冲量特征依然明显

8 月新增人民币贷款 1.22 万亿元，同比少增 631 亿元，略不及市场预期。8 月末人民币贷款余额 187.8 万亿元，同比增长 12.1%，增速与上月末低 0.2%，比上年同期低 0.9%。短贷和票据融资多增 (+1945 亿)，中长期贷款同比少增 (-3349 亿)。中长期贷款占比降低，票据融资创了今年以来的新高，意味着实体经济需求进一步回落，信贷结构比 7 月有所恶化，中长期贷款依然偏弱。

居民部门信贷增加 5755 亿元，同比大幅少增 2660 亿元。其中短期贷款增加 1496 亿元，同比少增 1348 亿元，8 月疫情影响大于 7 月，暑期档出行消费受到较大影响，居民消费意愿改善情况依旧不佳；中长期贷款增加 4259 亿元，同比大幅少增 1312 亿元，房地产企业融资严控与房贷集中度考核并未放松，地产销售趋弱，信贷需求短期内难有较大起色，居民中长期信贷占比或将持续走弱。

企业部门贷款增加 6963 亿元，同比多增 1166 亿元。其中，短期贷款减少 1149 亿元，同比少增 1196 亿元，票据融资增加 2813 亿元，同比多增 4489 亿元，中长期贷款增加 5215 亿元，同比少增 2037 亿元。企业部门多增主因票据融资提振，中长期贷款占比也有所增加，但中长期贷款和短期贷款需求均弱，说明企业扩大生产的需求不足，短期补库存的需求也较为疲弱。制造业景气度不高是受到 PPI 向 CPI 传导不畅的影响，显示当前盈利能力不佳，未来盈利预期也偏弱。地产、城投领域则是受到监管严格限制的影响。

#### 二、社融略高于市场预期、或触底趋于企稳，企业债与政府债形成支撑，非标继续压降

8 月社会融资规模增量为 2.96 万亿元，比上年同期少增 6253 万亿元，8 月末社会融资规模存量为 305.28 万亿元，同比增长 10.3%，增速较上月下降 0.4%。各分项均稍有增强，主因企业债券有所超预期形成支撑，新增非标依旧压降，政府债券新增发行受高基数影响依然偏少但比上月有大幅增加，不过专项债发行节奏比往年同期仍然偏慢。

8月政府债券净融资9738亿元，同比少增4050亿元。直接融资8月增加5819亿元，同比多增878亿元，其中企业债券净融资4341亿元，同比多增682亿元，股权融资1478亿元，同比多增196亿元。虽然当前从基本面来看风险较大，但由于信用市场资产荒的存在，市场前期一直有所倾向于下沉信用的策略，在7月降准以来资金面比较宽松的时候这一现象更为明显，企业也更愿意在市场接受度高的时候发债。

8月非标融资继续压降1058亿元，同比多减1768亿元，其中未贴现的银行承兑汇票增多127亿元，同比多减1314亿元，信托贷款减少1362亿元，同比大幅多减1046亿元，委托贷款增多177亿元，同比大幅多增592亿元。“两压一降”力度维持稳定，资管新规还有4个月到期，年内委托贷款及信托贷款压力难以大幅缓解。未贴现的银行承兑汇票依旧多减，主要由于企业贴现意愿增强形成的消耗。票据融资表内强表外弱再次印证了需求端企业意愿的回落。

### 三、财政尚未明显发力，非银形成一定支撑

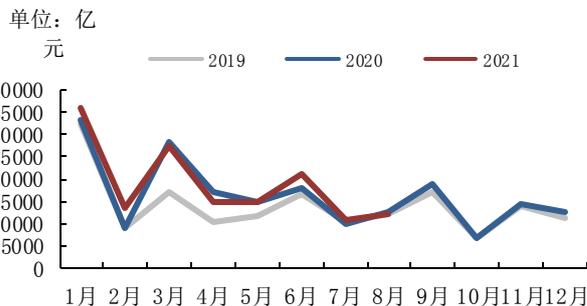
8月末M1同比增长4.2%，较前值回落0.7%，M2余额为231.23万亿元，同比增长8.2%，增速比上月末回落0.1%，比上年同期回落2.2%，M2与M1剪刀差继续扩大。M0增速同比为6.3%。8月居民存款增加0.33万亿元，同比少增635亿元，非金融企业存款增加0.56万亿元，同比少增1883亿元，同时当月非银存款增加993亿元，同比多增3605亿元，改善明显，可能有资金通过基金和理财入市的原因。财政存款增加1724亿元，同比少增3615亿元，主因政府债券同比少增拖累，所以相对于往年并未尚未看到财政政策明显发力。

图 1：中长期信贷占比继续回落



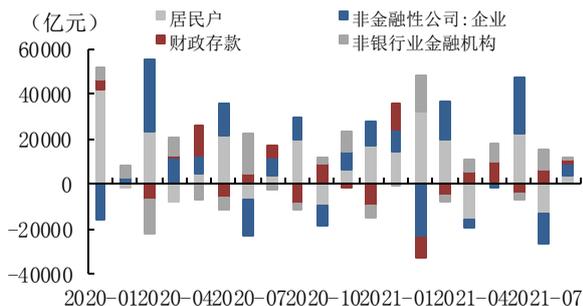
资料来源：Wind 资讯，东兴证券研究所

图 2：新增人民币贷款 8 月同比略不及市场预期



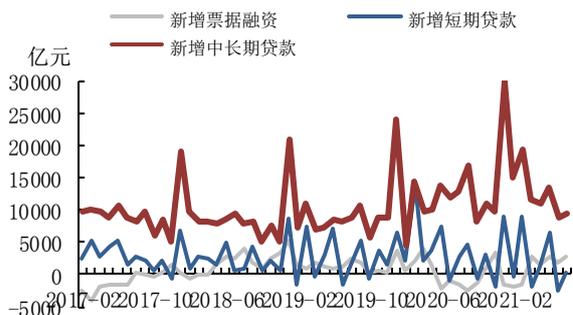
资料来源：Wind 资讯，东兴证券研究所

图 3：各部门新增贷款均较少



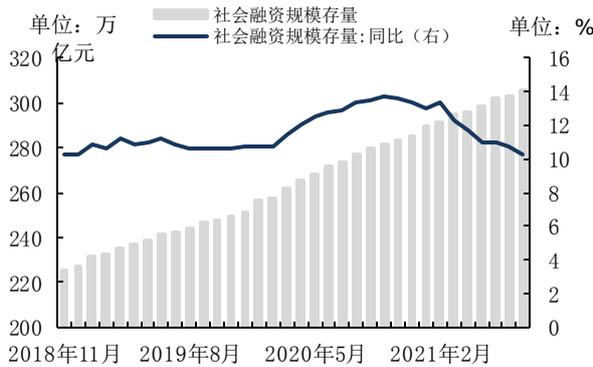
资料来源：Wind 资讯，东兴证券研究所

图 4：8 月票据融资略升，短贷与中长贷均略回升



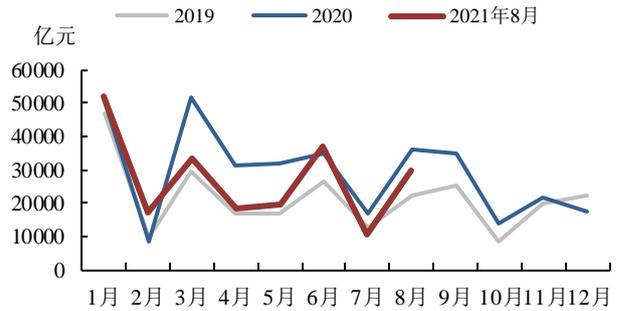
资料来源：Wind 资讯，东兴证券研究所

图 5：社融存量同比继续下行，略不及市场预期



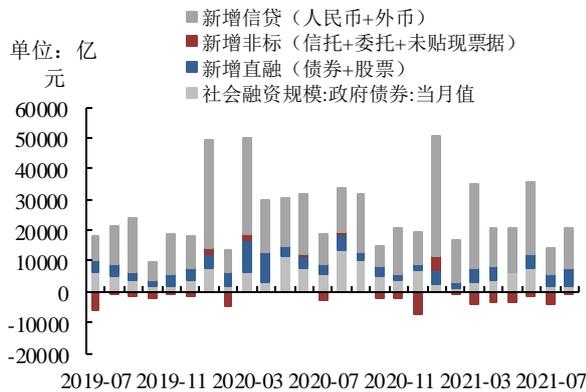
资料来源：Wind 资讯，东兴证券研究所

图 6：新增社融略不及预期，比上年同期少 6253 亿元



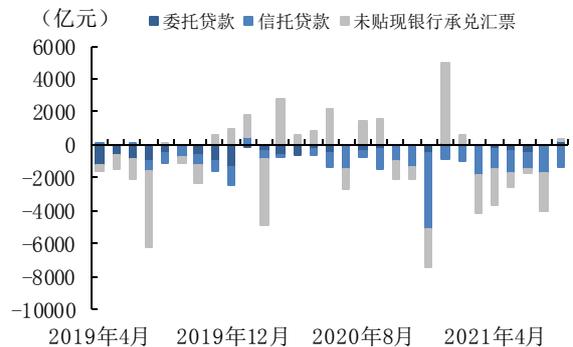
资料来源：Wind 资讯，东兴证券研究所

图 7：社融略不及预期，各分项均不强



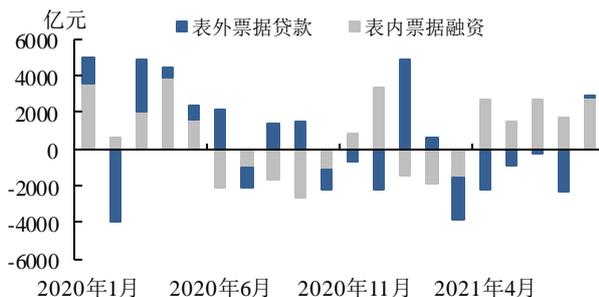
资料来源：Wind 资讯，东兴证券研究所

图 8：8 月信托贷款缩减是非标缩减的主要方面



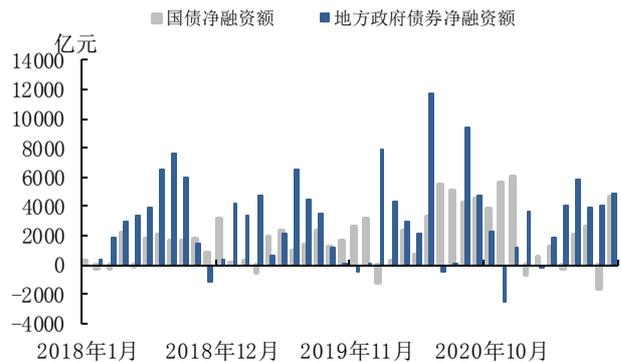
资料来源：Wind 资讯，东兴证券研究所

图 9：表内强、表外弱意味着企业融资需求仍然偏弱



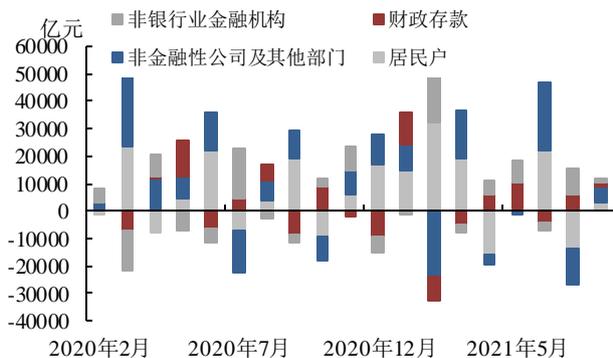
资料来源：Wind 资讯，东兴证券研究所

图 10：8 月政府债券净融资增多



资料来源：Wind 资讯，东兴证券研究所

**图 11：企业存款、居民存款、非银存款小幅增多**



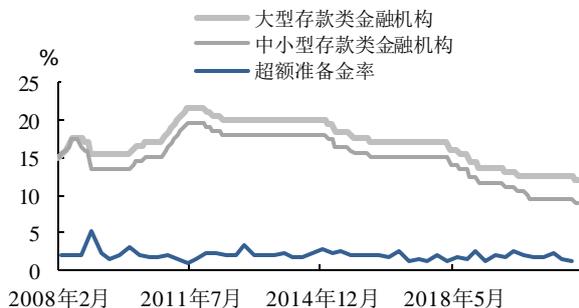
资料来源：Wind 资讯，东兴证券研究所

**图 12：M1 与 M2 剪刀差有所扩大**



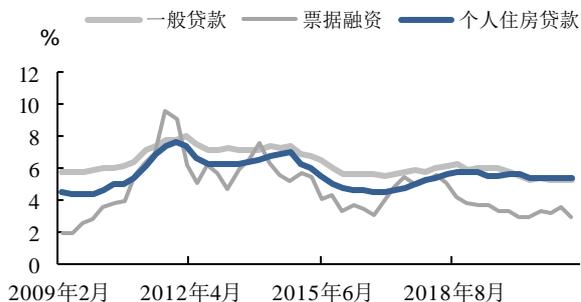
资料来源：Wind 资讯，东兴证券研究所

**图 13：基准利率与上月持平**



资料来源：Wind 资讯，东兴证券研究所

**图 14：上半年金融机构贷款加权平均利率走势**



资料来源：Wind 资讯，东兴证券研究所

**风险提示：**经济修复不及预期；政策不及预期

## 分析师简介

分析师：贾清琳

金融本硕，2019年7月加入东兴证券研究所，从事固定收益研究，侧重信用债策略及转债方向。

## 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\\_26452](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_26452)

