

## 新增政府债券反弹是推升社融反弹的最主要因素

### ——8月货币金融数据分析

#### 内容提要：

8月新增社融规模出现反弹，最主要的因素在于政府债券出现大反弹，但其他因素也有贡献，值得关注的是直接融资，特别是长期稳定的股票融资出现加快趋势。表外业务告别了全面萎缩态势，但新增人民币贷款增长依旧乏力，尤其以中长期贷款为甚。说明市场融资需求依旧不振，也反映了房地产贷款收紧和利率提升的影响，也反映了银行存贷比的提升，6月的银行存贷比超过了78%，超越了75%的警戒线。

但从M2和社融规模的同比增长看，尽管回落，但总体回到疫情前水平，并基本和名义经济增长率相匹配，因此，下半年总体宽信用的空间也不大，对此央行已经在二季度货币政策执行报告中已经作出表示。从社融中的新增政府债券累计数看，也基本恢复到疫情前水平。央行可能在目前的情况下更多地调结构上进行做文章。我们关注降准后对银行超额准备金率和银行存贷比的影响，如果不及预期，不排除央行进一步降准的可能性。

央行在今天早些时候公布了8月的金融与货币数据。数据显示，8月金融货币数据出现明显的反弹和回升。

8月新增社融规模报29600亿元，而前值仅仅为10800亿元，但依旧低于往年的同期水平。如2019年8月新增社融达到21955亿元。

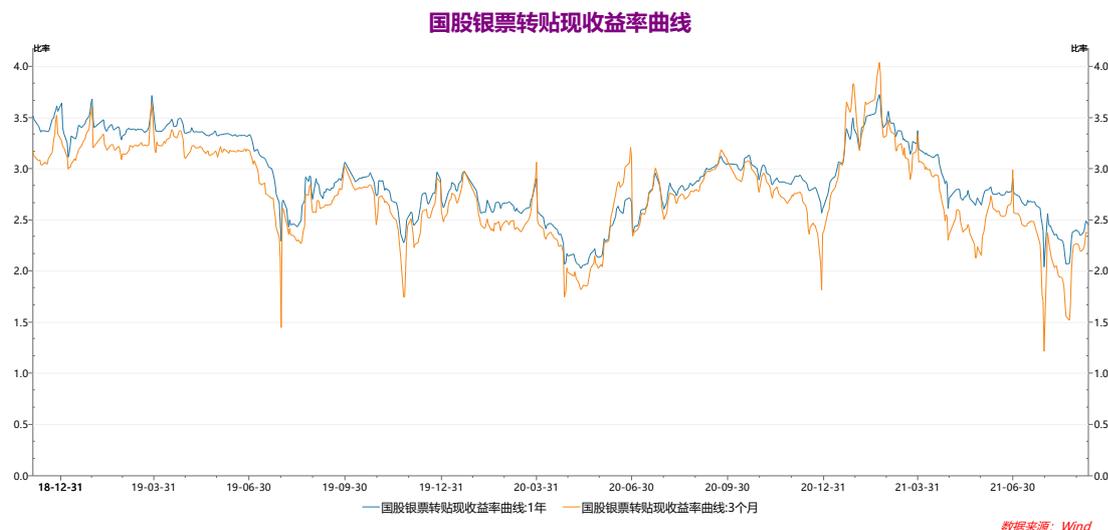
尽管新增人民币贷款8月出现了反弹，但是，新增人民币贷款的反弹不是新增社融规模反弹的主要原因。因为8月新增人民币贷款占新增社融的比重下跌到了43%的一年来最低水平，8月新增人民币贷款报12700亿元，前值仅仅为8391亿元，但也低于往年水平，如低于2019年的13045亿元。

从新增贷款的结构看，投向居民贷款5757亿元，虽然高于前值的4059亿元，但依旧不振，同比少增了2660亿元。对非金融企业贷款为6963亿元，高于前值的4334亿元，同比多增了1166亿元；对非银金融企业新增贷款为-681亿元，同比少减了793亿元。

从贷款期限结构看，中长期贷款报9474亿元，前值报8911亿元，同比少增3349亿元；其中，新增居民中长期贷款报4259，高于前值的3974亿元，但同比少增1312亿元。部分反映了部分地区对个人房贷的收紧和贷款利率的提高。非金融企业，中长期贷款新增了5215亿元，前值为4937亿元，但同比少增2037亿元。

短期贷款和票据融资也出现反弹。主要体现在票据融资上和居民短期贷款上。短期贷款和票据贷款报3160亿元，前值为-721亿元。其中，票据融资报2813亿元，同比多增4489亿元。8月银票贴现率大幅回落可能也构成票据融资增加的原因。

图 1：国股银票转贴现收益率曲线



资料来源：银河期货研究所 央行 WIND

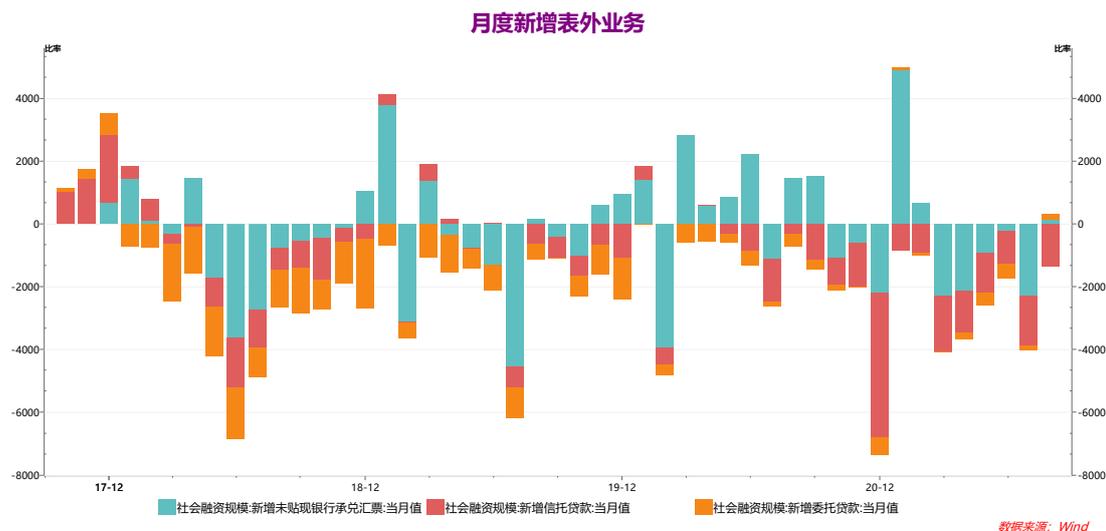
非金融企业新增短期贷款报-1149 亿元，前值报-2577 亿元。居民短期贷款报 1496 亿元，前值仅仅为 85 亿元，但是同比依旧少增 1348 亿元。

新增外币贷款 347 亿元，前值为-78 亿元，去年同期的 397 亿元。8 月人民币汇率相对较 7 月稳定，举债意愿因此有所提升。

在表外业务方面，8 月在继 7 月大幅收缩的基础上继续收缩，新增表外业务为-1058 亿元，前值为-4038 元。

从结构看，8 月改变了近阶段以来全面收缩的态势，仅仅是新增委托贷款出现了萎缩，报 -1362 亿元，新增信托贷款报和新增未承兑贴现票据出现小幅回升，分别新增了 177 亿元和 127 亿元。

图 2：月度新增表外业务

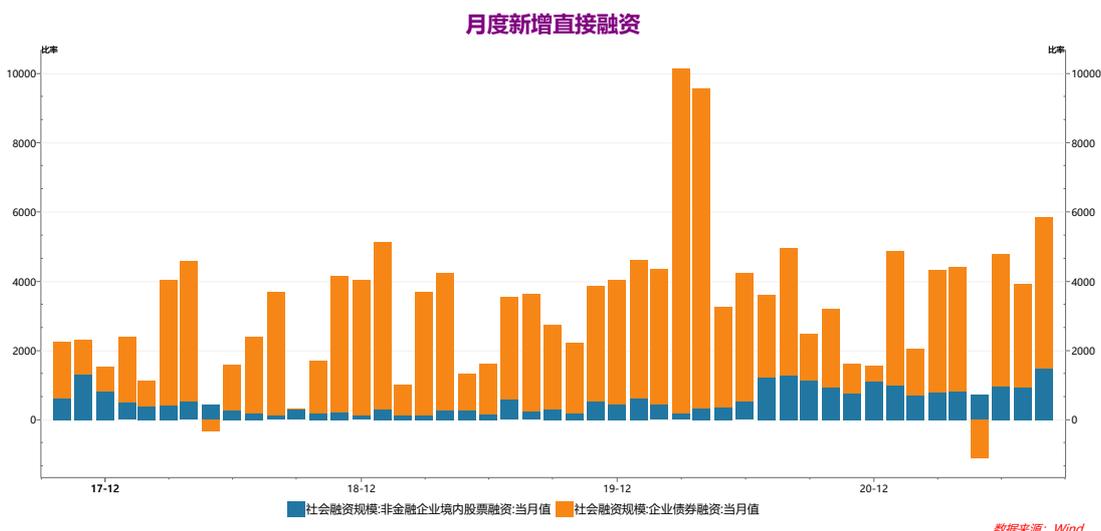


数据来源: Wind

资料来源: 银河期货研究所 央行 WIND

在企业直接融资方面,8月新增企业直接融资 5819 亿元,前值为 58 亿 3897 元。主要因为企业债券融资新增 4341 亿元,前值为 2959 亿元。而新增股票融资也出现加快,8月报 1478 亿元,高于前值的 938 亿元。

图 3: 月度新增直接融资



数据来源: Wind

资料来源: 银河期货研究所 央行 WIND

8月社融社融反弹的主要因素是新增政府债券大幅反弹。8月新增政府债

券 9738 亿元，大大高于前值的 1820 亿元，创下去年 9 以来的高点。但 1 到 8 月，新增政府债券累计为 36190 亿元，去年为 59179 亿元，但基本也达到和高于疫情前水平。2019 年和 2018 年分别为 36101 亿元和 33186 亿元。

## 二. M1 与 M2 分析

8 月 M2 同比报 8.2%，低于前值的 8.3%。M1 报 4.2%，低于前值的 4.9%。M1 与 M2 之差从-3.4%扩大到-4%。显示出货币活期化程度继续降低

从 M1 的结构看，M1 的回落主要是因为企业活期存款同比持续下降。在 626700 亿元的 M1 中，单位活期存款为 541600 亿元，环比增加了 5950.52 亿元，同比增加了 203253.61 亿元，同比增 3.9%，较前值的 4.77% 出现持续回落。反映出受房地产收紧、大宗商品涨价、销售回落等影响，企业的活期存款下降。

流通中货币，即 M0 为 85100 亿元，同比增加了 5057.29 亿元，但环比增加 382.44 亿元。7 月 M0 同比从 6.1% 回升到 6.3%。

在 M2 的结构中，对 8 月 M2 同比构成了负面效应的有居民存款少增了 635 亿元，非金融企业存款少增了 1883 亿元。而对 8 月 M2 同比构成了正面效应的有财政存款少增了 3615 亿元；非银金融机构存款多增了 3605 亿元，

综上所述，8 月新增社融规模出现反弹，最主要的因素在于政府债券出现大反弹，但其他因素也有贡献，值得关注的是直接融资，特别是长期稳定

的股票融资出现加快趋势。表外业务告别了全面萎缩态势，但新增人民币贷款增长依旧乏力，尤其以中长期贷款为甚。说明市场融资需求依旧不振，也反映了房地产贷款收紧和利率提升的影响，也反映了银行存贷比的提升，6月的银行存贷比超过了78%，超越了75%的警戒线。

但从M2和社融规模的同比增长看，尽管回落，但总体回到疫情前水平，并基本和名义经济增长率相匹配，因此，下半年总体宽信用的空间也不大，对此央行已经在二季度货币政策执行报告中已经作出表示。从社融中的新增政府债券累计数看，也基本恢复到疫情前水平。央行可能在目前的情况下更多地调结构上进行做文章。我们关注降准后对银行超额准备金率和银行存贷比的影响，如果不及预期，不排除央行进一步降准的可能性。

（银河期货研究所 20210910）

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\\_26560](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_26560)

