

社融结构分化明显，整体中性偏积极

——8月金融数据点评

报告要点

8月新增社融较2019年两年平均增长16.1%，表现中性偏积极。政府债券发行加速对社融构成支撑，居民中长贷偏弱，企业中长贷不温不火。未来几个月社融有望整体小幅改善，但结构上继续分化——专项债发行会保持较快的节奏；央行新增3000亿元支小再贷款额度，相关信贷会有所增加；在政策的约束下房贷会继续偏弱。

摘要：

事件：8月新增社会融资规模2.96万亿元，预期2.86万亿，前值1.06万亿。社融存量两年平均增长11.8%，前值11.8%。M2同比增长8.2%，预期8.3%，前值8.3%。

点评：

1、政府债券发行加速支撑8月社融，居民中长贷继续偏弱，企业中长贷不温不火。由于专项债发行加快以及央行加大对中小企业支持，未来几个月社融有望小幅改善。8月新增社融2.96万亿，同比少增6253亿元（因为去年基数高），但较2019年两年平均增长16.1%，表现中性偏积极。8月社融存量两年平均增长11.8%，增速与7月持平。分项来看，8月新增政府债券9738亿元，为今年以来的最高水平，较2019年多增2340亿元。政府债券发行加速对社融构成支撑。8月新增人民币贷款1.27亿元，较2019年少增173亿元，表现偏弱。其中，新增居民中长贷4259亿元，较2019年两年平均减少3.1%，表现仍然偏弱；新增非金融企业中长贷5215亿元，较2019年两年平均增长10.3%，表现不温不火。偏弱的居民中长贷（房贷为主）是拖累贷款的主要原因。**往前看，未来几个月货币政策中性略偏积极，社融有望整体小幅改善，但结构上略有分化。**第一，较快的专项债发行节奏继续对社融构成支撑。尽管8月专项债发行明显加快，但目前的发行进度仍偏慢。预计未来几个月专项债发行仍会较快。第二，对中小企业的信贷支持会加大。9月9号央行新增3000亿元支小再贷款额度，在今年剩余4个月之内以优惠利率发放给符合条件的地方法人银行，支持其增加小微企业和个体工商户贷款。第三，房贷会继续偏弱。今年上半年房贷发放明显过快，只有压缩下半年房贷才能满足房地产贷款集中管理制度的要求。目前楼市政策仍然偏紧，商品房销售趋于回落，这也会对房贷构成抑制。

2、8月M2增速回落0.1个百分点，略低于预期。考虑到未来几个月社融中性略偏积极，预计M2增速会略有回升。从趋势上来看，M2增速与社融增速是一致的。短期的背离通常都是扰动。由于未来几个月社融中性略偏积极，从趋势上来看，M2增速会略有回升，但不排除短期有所波动。

风险因子：货币政策大幅放松或大幅收紧

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

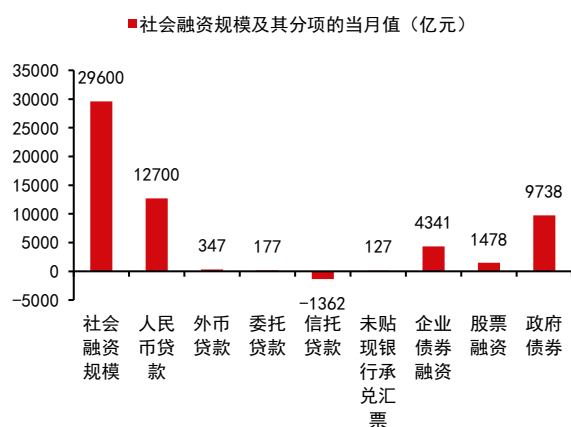


宏观研究团队

研究员：
张革
从业资格号：F3004355
投资咨询号：Z0010982

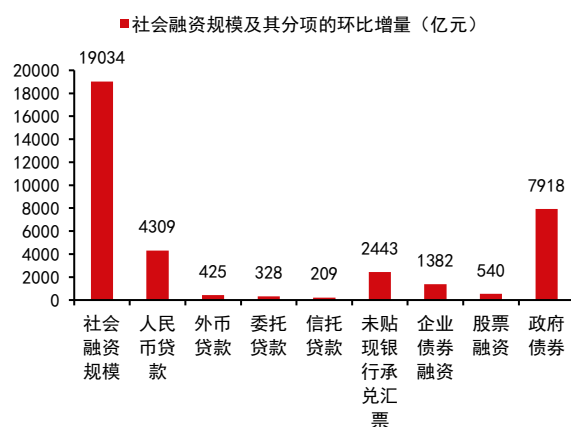
刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

图表1：新增社会融资规模及其分项的当月值



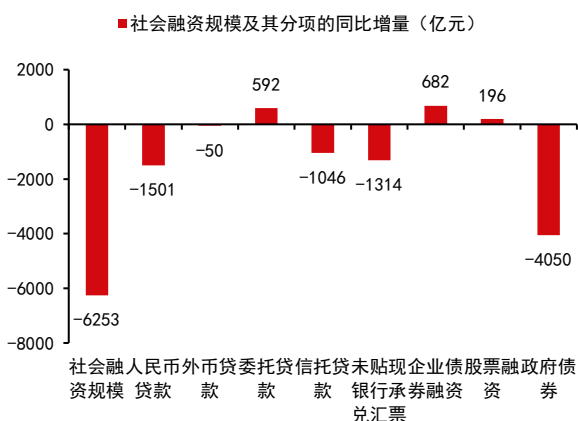
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表2：新增社会融资规模及其分项当月值的环比增量



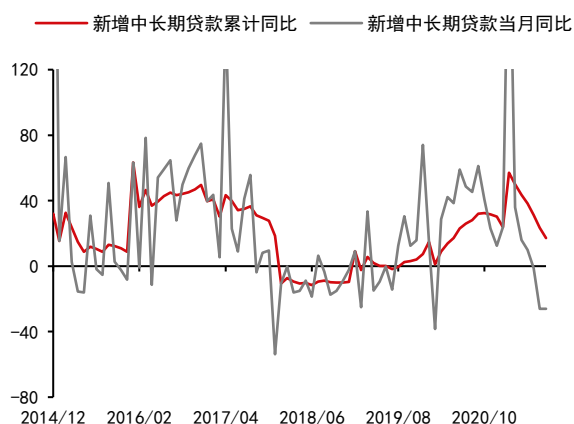
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表3：新增社会融资规模及其分项当月值的同比增量



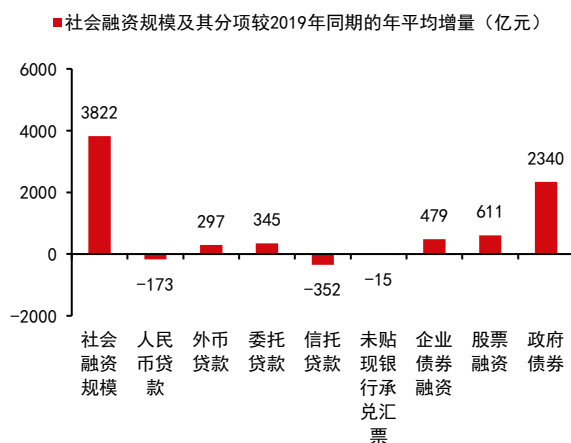
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表4：新增中长期贷款当月及累计同比增速



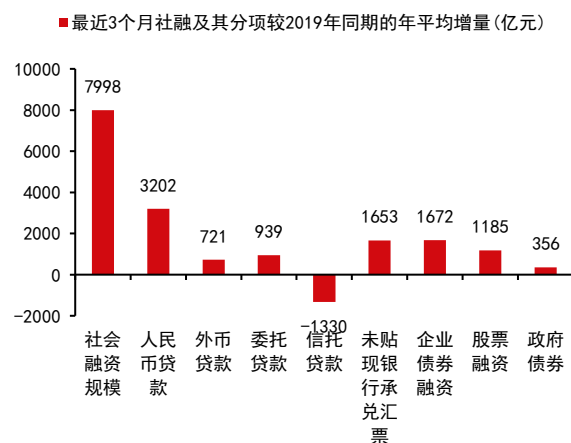
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表5：社会融资规模当月值较 2019 年同期的年平均增量



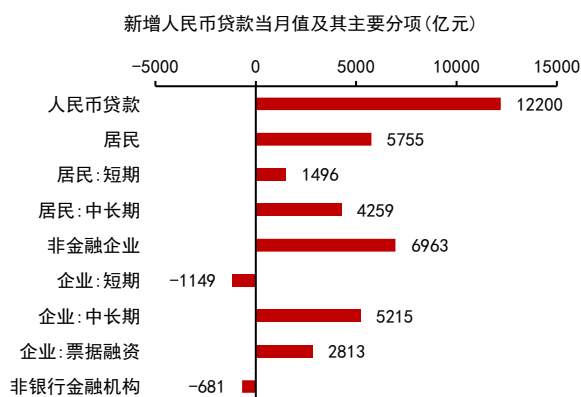
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表6：最近 3 个月社融分项较 2019 年同期的年平均增量



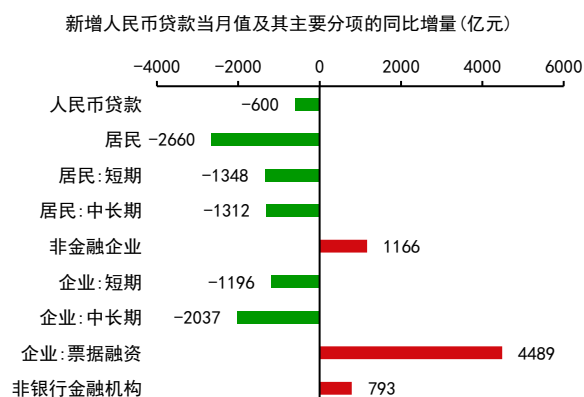
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表7：新增人民币贷款当月值及其主要分项(亿元)



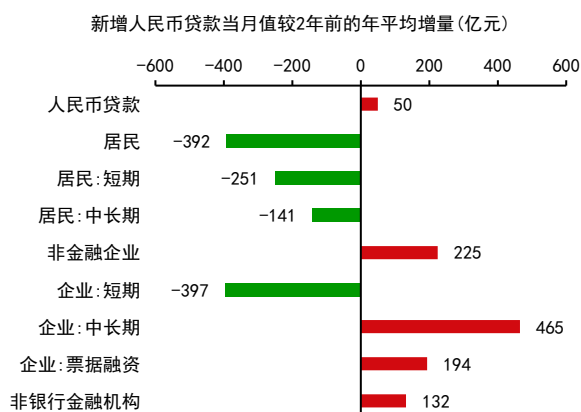
数据来源: Wind 中信期货研究部

图表8：新增人民币贷款当月值及其主要分项的同比增量



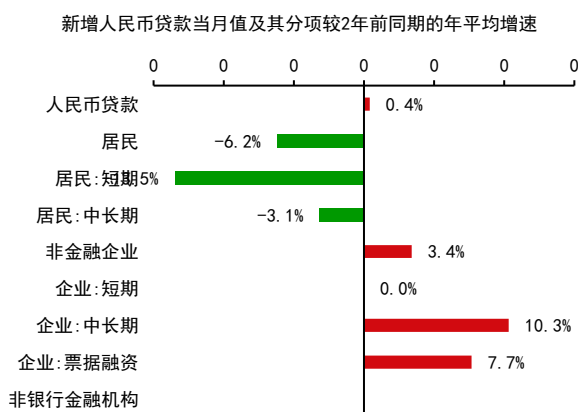
数据来源: Wind 中信期货研究部

图表9：新增人民币贷款当月值较2年前的年平均增量



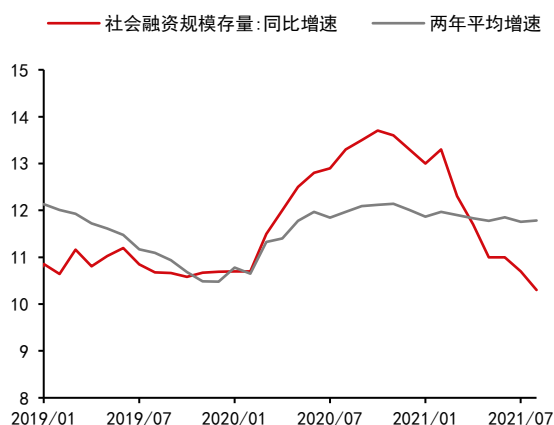
数据来源: Wind 中信期货研究部

图表10：新增人民币贷款当月值较2年前的年平均增速



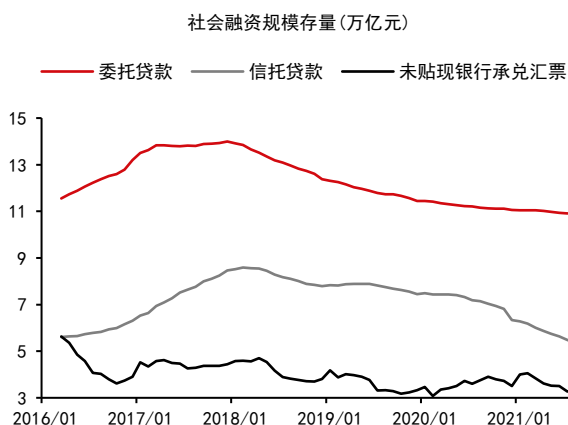
数据来源: Wind 中信期货研究部

图表11：社会融资规模存量增速



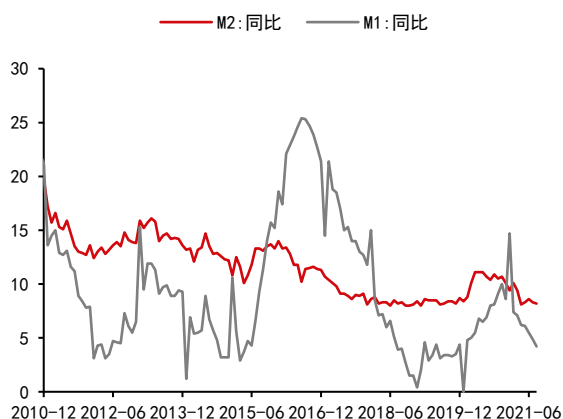
数据来源: Wind 中信期货研究部

图表12：三大类表外融资的存量规模



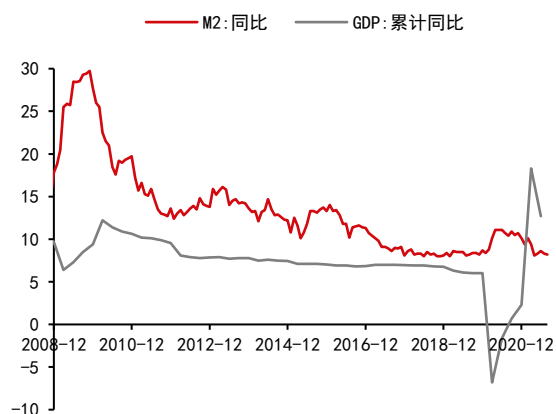
数据来源: Wind 中信期货研究部

图表13: M2 及 M1 同比增速



数据来源: Wind 中信期货研究部

图表14: M2 同比与 GDP 累计同比



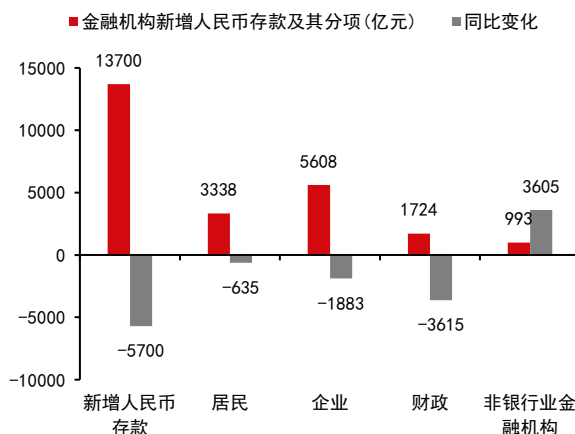
数据来源: Wind 中信期货研究部

图表15: 金融机构人民币存款余额同比增速



数据来源: Wind 中信期货研究部

图表16: 新增人民币存款当月值及其分项



数据来源: Wind 中信期货研究部

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_26585

