



信贷数据边际改善，资金仍旧淤积银行间 ——8月份社会融资数据点评

事件

8月新增社融2.43万亿元，社融存量同比增长10.46%；社融口径新增人民币贷款1.33万亿元，新增表外融资4768亿元，新增企业债1148亿元，新增股票融资1251亿元，新增政府债3045亿元；M1同比增速回落0.6个百分点至6.1%，M2同比增速上升0.2个百分点至12.2%。

核心观点

8月新增社融2.43万亿元，较去年同期2.99万亿元少增5593亿元，延续7月同比少增3191亿元的弱于季节性的走势。社融存量同比增长10.46%，较7月增速回落0.26个百分点，自6月以来处于下行通道，我们认为，在政府贯彻落实用足用好金融工具，持续发力提振经济的背景下，年内社融增速或能维持稳定。

社融少增拖累项主要来自：

1) 政府债券新增3045亿元，较去年同期9738亿元大幅少增6693亿元，2021年8月亦同比少增4050亿元，政府债2020年以来同期持续大幅少增。

2) 居民部门信贷偏弱，表现为居民中长期贷款新增2658亿元，同比少增1601亿元，印证房地产景气度下行的市场行情，提示居民购房需求恢复乏力。但居民短期贷款新增1922亿元，小幅多增426亿元，指向居民消费需求有所修复。

3) 企业票据融资新增1591亿元，同比少增1222亿元，实体融资需求趋弱或市场信用风险上升时，银行通常以票据冲量的形式维持信贷，也即是票据融资规模与实体融资需求呈负相关关系，此轮数据显示票据冲量信号减弱。

新增社融较上月数据7561亿元有所改善，主要关注以下亮点：

1) 社融口径新增人民币贷款1.33万亿元，较去年同期1.27万亿元多增587亿元，分项来看，企业部门信贷的提振为主要拉动项，其中企业中长期贷款新增7353亿元，同比多增2138亿元，企业短期贷款和票据融资未见多增，提示企业中长期投资需求提升，可能来自投放于基建项目的政策性开发性金融工具所引致的投资规模放大效应，信贷结构质量有所优化。

2) 表外融资新增4768亿元，同比多增5826亿元，其中委托贷款新增1755亿元，同比大幅多增1578亿元，新增未贴现银行承兑汇票3485亿元，同比大幅多增3358亿元，反映财政供给发力的提振效果，同样考虑来自基建配套资金增长的影响。

货币层面，M2同比增速持续上行，环比上升0.2个百分点至12.2%，显示财政流动性投放充足，但M1同比增速回落0.6个百分点至6.1%，显示市场货币活化效果不足，资金淤积银行间并未明显改善，结合社融数据显示目前经济基本面维持修复缓慢、流动性宽松的局势。

风险提示

房地产下行趋势不减；海外加息节奏超预期；疫情短期扰动加剧。

报告作者

作者姓名	倪华
资格证书	S1710522020001
电子邮箱	nih835@easec.com.cn
联系人	杨逸飞
电子邮箱	yangyf729@easec.com.cn

相关研究

《【固定收益】政策积极信号明显，意外降息旨在促进经济修复_20220815》2022.08.16

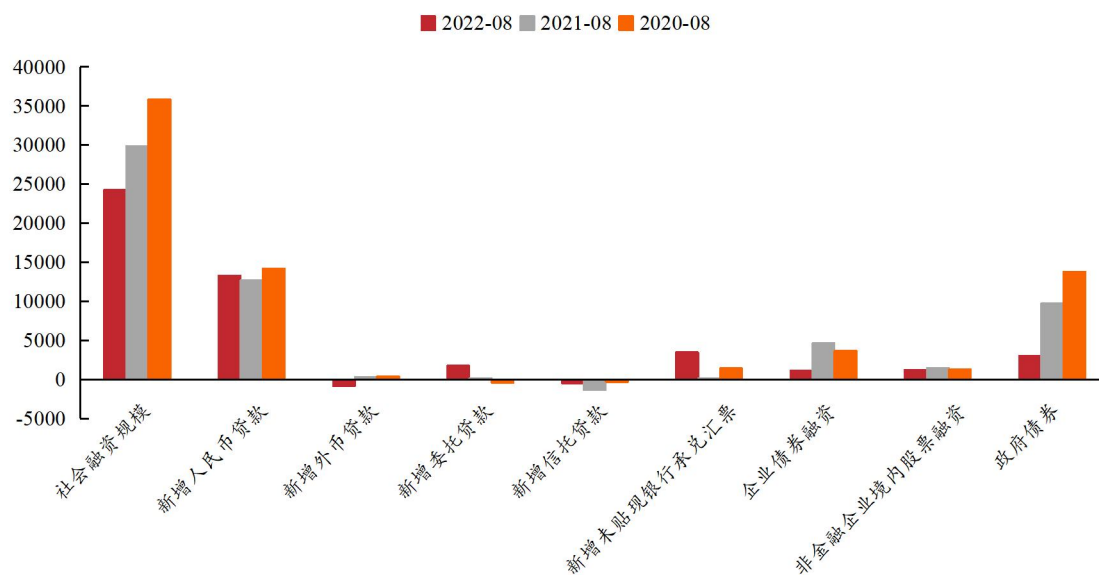
《【固收】坚持稳中求进，力争实现最好结果_20220729》2022.07.29

《【东亚前海证券】政策加码稳经济，敦促政策落地实现“一稳三保”_2022.05.26》2022.05.26

《降准提振实体经济，LPR利率有望下调》2022.04.18

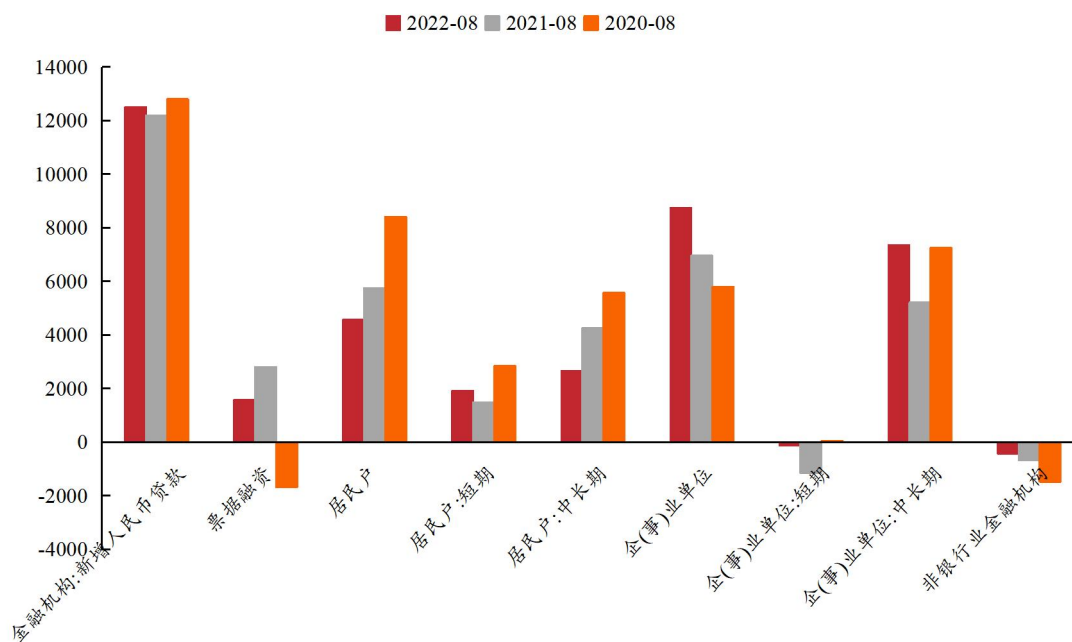
《信用债类市场迎来新时代》2021.08.23

图表 1. 8 月新增社融同比少增 5593 亿，政府债是主要拖累项（亿元）



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表 2. 新增人民币贷款同比多增 587 亿，企业中长期贷款是主要拉动项，居民短债小幅多增（亿元）



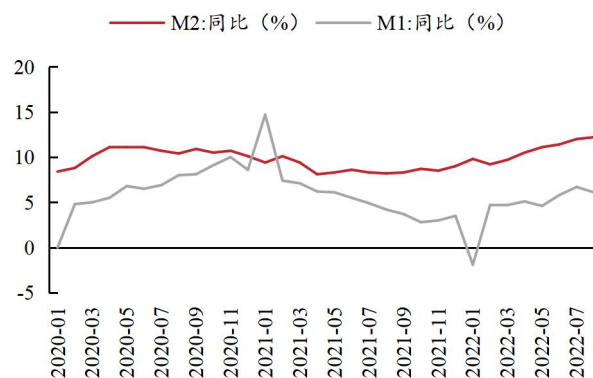
资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表 3. 社融存量同比增长稳中趋降



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 4. M1-M2 剪刀差负向走阔, 提示流动性充足但资金使用效率不高



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

倪华，北京大学金融学、香港中文大学经济学双硕士，武汉大学理学学士。2014年-2016年新财富，批发零售行业前四（团队成员）；2017年水晶球公募榜单，批发零售行业第二；2017年金翼奖，商业贸易行业第三；2019年金麒麟新锐分析师，零售行业第一。专注消费领域研究，发布多篇广为流传的深度报告。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法和模型均具有局限性，估值结果不保证所涉证券能够在任何时间按此价格交易。

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_45963

