

流动性持续宽松——8月货币数据点评

2022 年 09 月 14 日

【事项】

- ◆ 据央行 8 月金融统计数据，中国 8 月份社会融资规模增量为 2.43 万亿元，较去年同期低 0.56 万亿元；8 月末广义货币 (M2) 余额同比增长 12.2%，较 7 月份高 0.2 个百分点；人民币贷款余额同比增长 10.9%，增速较 7 月末低 0.1 个百分点。

【评论】

- ◆ **政策力度增强，实体需求偏弱。**社融增量较去年同期有所减少，一是受地方政府专项债发力靠前影响，年内专项债增量余额较少，地方专项债规模收缩；二是企业债券融资需求减弱；三是新增未贴现银行承兑汇票同比大幅多增，对社融支撑较强。
- ◆ **居民信贷需求仍偏弱，房地产为主要拖累，企业总体融资需求仍未改善。**居民方面，尽管央行 8 月份下调了 5 年期 LPR 利率 15 个 BP，部分城市也随之调整房贷利率，但当前房地产预期未明显扭转，以房贷为主的居民中长贷降幅较大。企业方面，助企纾困政策持续发力下，企业贷款明显回暖，8 月短贷与中长贷均同比多增，但与此同时，企业债券融资同比少增，反映企业总体融资需求不足。
- ◆ **流动性有望保持宽松。**受财政存款加速投放等因素影响，8 月 M2 增速再创新高。往后看，货币政策主要在稳增长、稳物价、稳汇率间寻求平衡。物价方面，国内通胀压力总体可控，不会对货币政策构成制约。汇率方面，在不“大水漫灌”的条件下维持流动性宽松，促进国内经济修复，有利于保持汇率稳定和跨境资金流动平稳。因此预计稳增长仍是货币政策主要目标，偏宽松基调仍将延续。

【风险提示】

- ◆ 国内通胀压力加大
- ◆ 美国通胀持续时间超预期，美联储持续大幅加息

东方财富证券研究所

证券分析师：曲一平

证书编号：S1160522060001

联系人：陈然

电话：18811464006

相关研究

《下行压力边际缓解，稳增长仍需政策加力——8 月 PMI 数据点评》

2022.09.03

《上游价格“水落”，需求不足“石出”——7 月工业企业利润数据点评》

2022.08.31

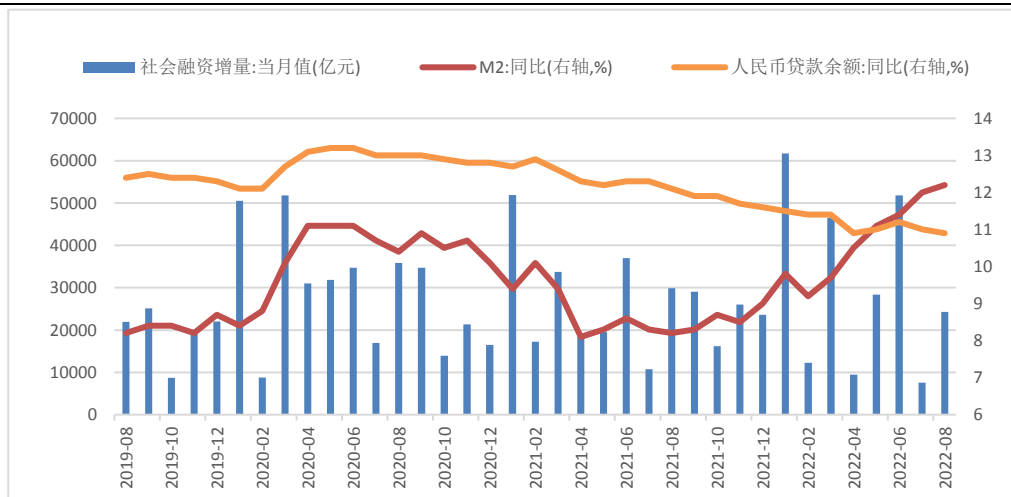
《基建单引擎驱动模式效果待观察——7 月经济增长数据点评》

2022.08.17

《强政策弱需求——7 月货币数据点评》

2022.08.16

图表 1：流动性充裕，但实体经济融资需求偏弱



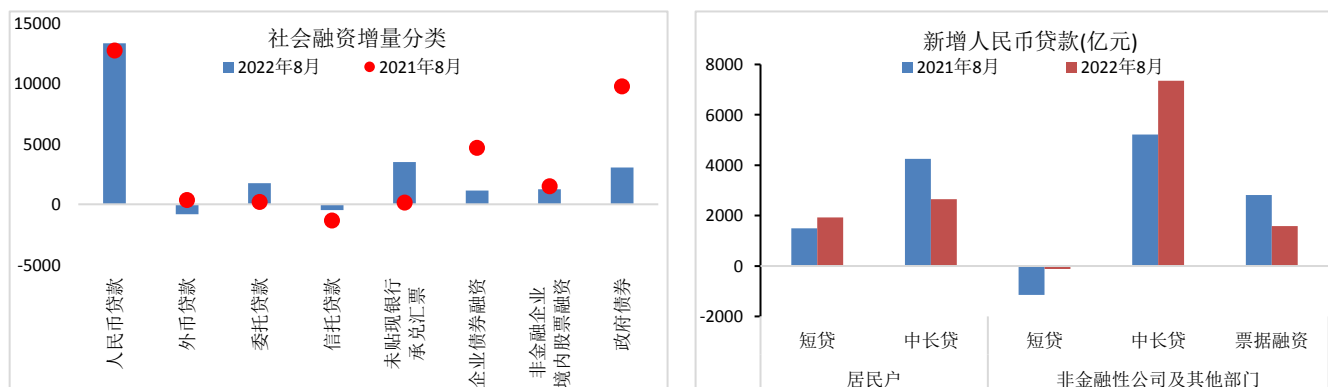
资料来源：Choice，东方财富证券研究所，数据截至 2022 年 8 月

1、政策力度增强，实体需求偏弱

8 月份社融增量较去年同期有所减少，分项来看，一是受地方政府专项债发力靠前影响，年内专项债增量余额较少，地方专项债规模收缩，8 月政府债券净融资同比少增 6693 亿元至 3045 亿元。二是企业债券融资需求减弱，8 月企业债券融资同比少增 3501 亿元至 1148 亿元。三是流动性投放支撑社融，新增未贴现银行承兑汇票同比多增 3358 亿元至 3485 亿元。

居民和企业贷款需求修复分化。从新增人民币贷款内部看，本月居民户新增人民币贷款同比少增 1175 亿元至 4580 亿元，非金融性公司及其他部门同比多增 1787 亿元至 8750 亿元。一方面，居民信贷需求仍偏弱，房地产为主要拖累。8 月份居民部门短贷、中长贷同比多增 426、少增 1601 亿元，其中以房贷为主的居民中长贷降幅较大，尽管央行 8 月份下调了 5 年期 LPR 利率 15 个 BP，部分城市也随之调整房贷利率，但当前房地产预期未明显扭转，购房者持观望态度居多。另一方面，助企纾困政策持续发力下，企业贷款明显回暖。8 月非金融企业短贷与中长贷均同比多增，与近期货币政策引导贷款利率下行，持续降低实体经济融资成本有关，但与此同时，企业债券融资同比少增，反映企业总体融资需求仍未改善。

图表 2：居民和企业融资需求偏弱

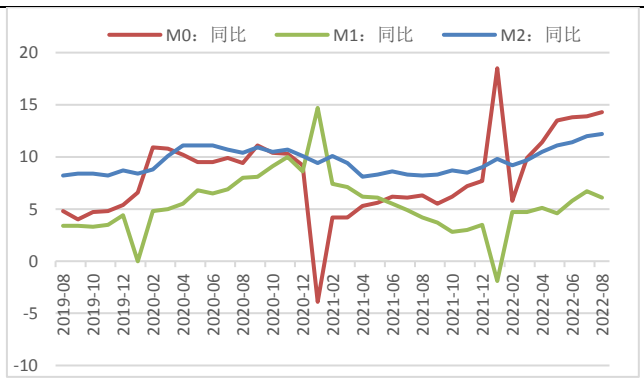


资料来源：Choice，东方财富证券研究所，数据截至 2022 年 8 月

2、流动性有望保持宽松

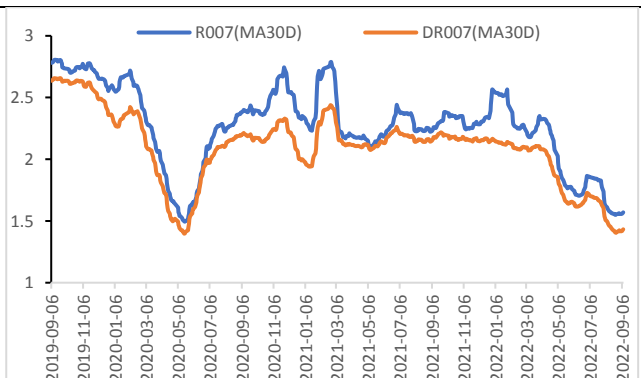
财政存款加速投放, M2 增速再创新高。8 月份狭义货币 (M1) 余额同比增长 6.1%, 增速较 7 月低 0.6 个百分点; 流通中货币 (M0) 余额同比增长 14.3%, 增速较 7 月高 0.4 个百分点。M0、M1、M2 等货币供应量指标继续高增的主要原因在于国内保持流动性合理充裕政策加大发力, 一方面, 8 月份财政存款同比少增 4296 亿元, 财政存款的投放引发 M2 增长; 另一方面, 8 月末 30 天移动平均的 R007 和 DR007 利率较 7 月末下行 21 和 20 个 BP, 接近 2020 年疫后低点, 流动性持续宽松。

图表 3: 货币供应量指标增速回升



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所, 数据截至2022年8月

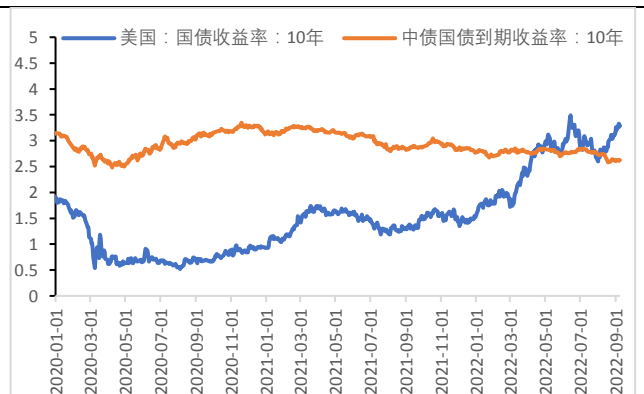
图表 4: 银行间利率进一步下行



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所, 数据截至2022年9月6日

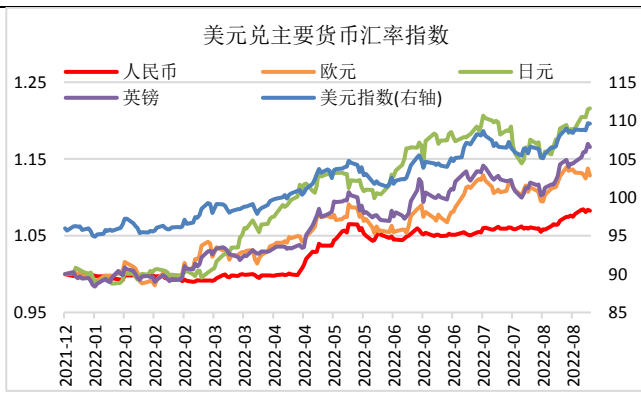
预计货币政策将延续宽松基调。当前货币政策主要在稳增长、稳物价、稳汇率间寻求平衡。**物价方面**, 国内通胀压力总体可控, 不会对货币政策构成制约。本月在猪肉价格大幅上涨的背景下, CPI 同比增速不升反降, 回落至 2.5%, 主要商品价格平稳, 预计实现政府工作报告“3%左右”的 CPI 同比增速目标难度不大。**汇率方面**, **稳经济、稳增长就是稳汇率**。当前国内外货币政策错位背景下, 中美利差倒挂现象加剧, 人民币贬值、外资流出等压力加大。但实际上人民币与其他非美元货币相比, 贬值幅度较小, 如 2022 年 1-8 月, 欧元、英镑、日元分别相对美元贬值 12.4%、15.9%、20.4%, 而人民币仅相对美元贬值 8.1%。根据购买力平价理论, 货币的价值取决于它对商品的购买力, 购买力可进一步拆分为“国内商品和服务总量/货币的数量”, 意味着当一个国家实际 GDP 增速相对较高、货币存量增长相对较慢时, 其货币购买力趋于上升, 汇率升值预期增强。因此在不“大水漫灌”的条件下维持流动性宽松, 促进国内经济修复, 有利于保持汇率稳定和跨境资金流动平稳。

图表 5: 中美利差倒挂现象加剧



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所, 数据截至2022年8月

图表 6: 人民币相对其他非美元货币升值



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所, 数据截至2022年8月

【风险提示】

国内通胀压力加大

美国通胀持续时间超预期，美联储持续大幅加息

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_46051

