



任泽平解读 8 月金融数据： 宽信用何时落地

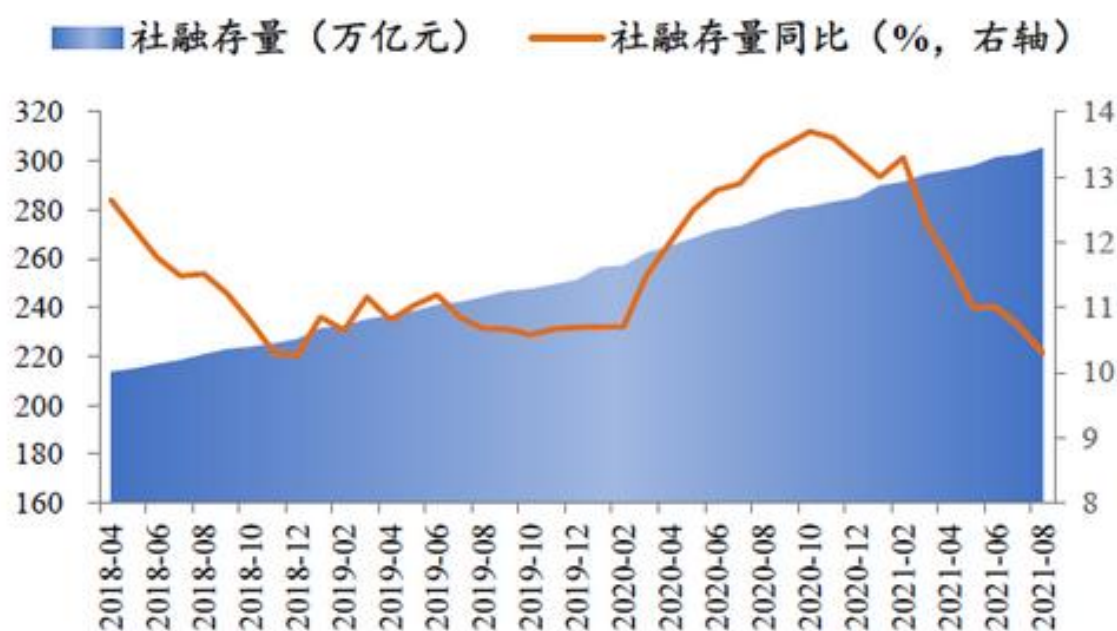


文/新浪财经意见领袖专栏作家 任泽平

特别鸣谢：曹志楠、彭阳、孙文婷、苏泽文



图表：8 月社融增速较上月回落 0.4 个百分点



资料来源：Wind，泽平宏观

泽平宏观

事件：8月社会融资规模增量为2.96万亿元，比上年同期少6295亿元，预期28571.4亿元。新增人民币贷款1.22万亿，预期1.41万亿元，前值1.08万亿元。8月M2同比增长8.2%，预期8.3%，前值8.3%。

1 2021年8月货币政策和金融数据呈现以下特点：

1) 8月存量社融增速10.3%，较上月回落0.4个百分点，新增社融同比延续少增，实体经济融资需求走弱，反映经济下行压力。

2) 结构层面，信贷、表外、政府债券均成为社融拖累，直接融资维持多增。

3) 金融机构口径信贷增速12.1%，较上月下降0.2个百分点，票据冲量仍是主要支撑，信贷结构连续三个月表现不佳。

4) M2和M1增速较上月分别回落0.1、0.7个百分点，M1增速降幅扩大，反映经济活力不足。

5) 政策积极释放宽信用预期，但宽信用未见效果，主因宽货币时滞、实体经济融资需求不振、银行风险偏好下降。自7月全面降准“宽货币”以来，730政治局会议、823提前召开的央行货币信贷形势分析座谈会、91国常会等，多次提及“保持信贷平稳增长”“支持中小微企业”“促进实际贷款利率下行”，引导宽信用发力。

宽信用三个条件缺一不可，一是宽货币提供资金供给，二是实体的融资需求提升，三是银行放贷能力和意愿。目前，从宽货币节奏来看，7月

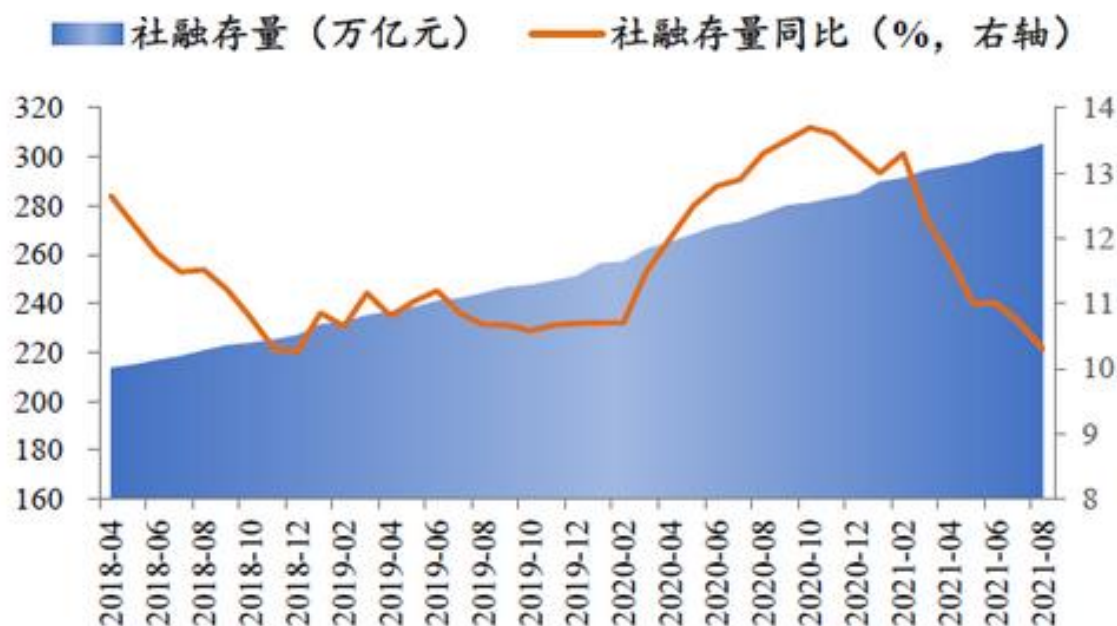
降准后，狭义流动性维持均衡宽松，满足宽货币条件，但从宽货币到宽信用存在 1-2 个季度时滞；从需求端看，8 月 PMI 环比下降 0.3 个百分点，非制造业 PMI 跌破景气区间，实体经济需求不振；从供给端看，防风险任务下，地产、基建两大融资渠道收紧，银行风险偏好下降，放贷意愿不足。

6) 展望未来，跨周期调节，稳增长和防风险并重，宽信用需依靠基建和实体经济信贷发力。短期看，房地产行业持续受政策限制，局部领域金融风险仍大，“15 号文”加码监管城投平台融资，传统宽信用的两大主力行业均难发力，致使此次宽信用未能兑现。结合视角理解当下政策，从中长期视角理解，跨周期调节，结构性宽信用，使资金流向中小企业、科技创新、绿色发展相关行业。8 月底票据明显反弹亦预示信贷发放有所进展，今年底到明年初地方债放量发行托底社融，或将在明年第一季度形成实务工作量，有望带动宽信用落地。

2 8 月存量社融增速 10.3%，较上月回落 0.4 个百分点，新增社融同比延续少增，实体经济融资需求疲软。

8 月存量社融规模 305.28 万亿元，同比增速 10.3%，较上月回落 0.4 个百分点。新增社会融资规模 2.96 万亿元，同比少增 6295 亿元。从供给端看，8 月政策释放稳信贷信号，但局部金融风险暴露，银行风险偏好降低，放贷能力和意愿下降；从需求端看，经济下行压力，大宗商品价格高位震荡等因素影响，中小企业经营困难，实体经济融资需求疲软。宽信用尚未开启。

图表：8 月社融增速较上月回落 0.4 个百分点



资料来源：Wind，泽平宏观

泽平宏观

3 结构层面，信贷、表外、政府债券均成为社融拖累，直接融资维持多增

表内融资方面，社融口径信贷同比小幅少增。8 月新增人民币贷款 1.27 万亿元，同比少增 1501 亿元，银行以票冲贷动力强，信贷结构不佳。

表外融资方面，整体延续压降。8 月表外融资减少 1058 亿元，同比多减 1768 亿元。其中，未贴现票据新增 127 亿元，同比少增 1314 亿元。9 月 1 日国常会要求“引导金融机构开展票据贴现和标准化票据融资”，8 月末贴现票据承兑量较 7 月增加，反映政策层面支持对实体企业的票据融资需求，票据表外转表内导致未贴现票据融资少增。信托贷款减少 1362 亿，同比多减 1046 亿，降幅有所扩大，主要由于新增信托减少，反映地

产融资仍紧。委托贷款增加 177 亿元，同比多增 592 亿元。

其他融资方面，政府债发行加速，但受制于高基数，同比大幅少增。8 月政府债券净融资 9738 亿元，已创年内新高，但受去年高基数的影响，同比大幅少增 4050 亿元，成为社融的主要拖累。2021 年赤字规模 3.57 万亿，专项债务限额 3.47 万亿，截至 2021 年 8 月，政府债券净融资 3.6 万亿，仅占全年额度的 51%，剩余额度 3.44 万亿，未来四个月平均净融资约为 8600 亿元，高于去年 9-12 月政府发债月均 6500 亿规模，但高基数在 9 月仍会存在，预计四季度政府债券方能发挥托底作用。

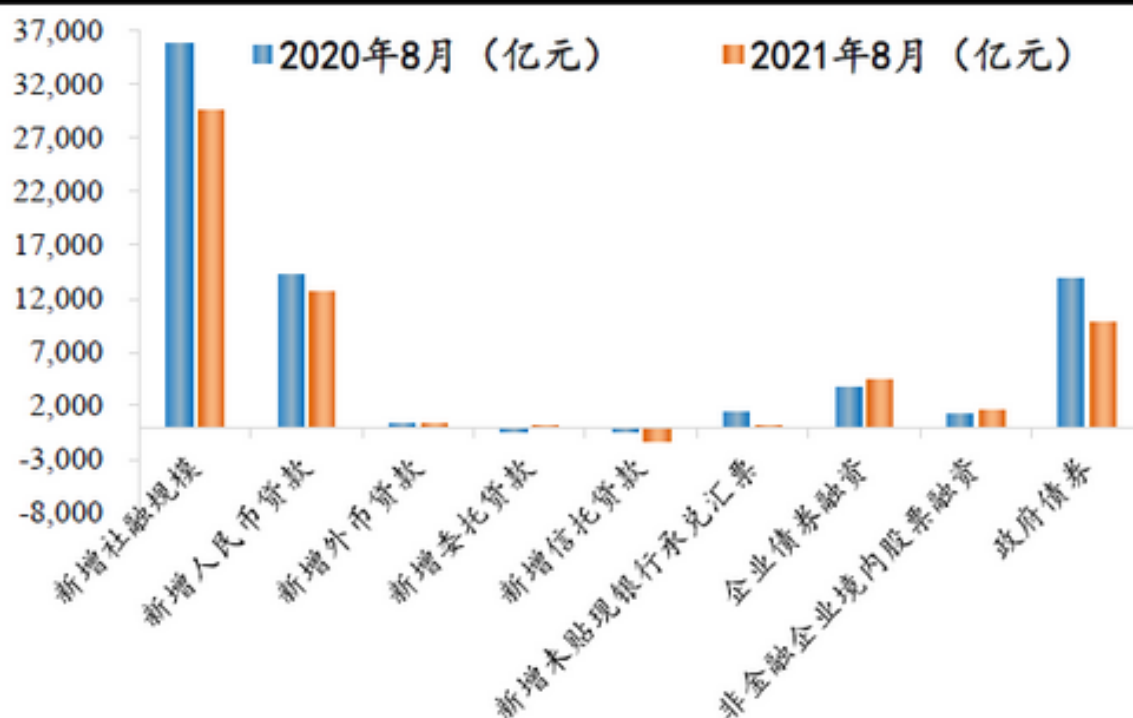
直接融资方面，企业债券和股票融资均小幅多增。8 月企业债券融资 4341 亿元，比去年同期多增 682 亿元，8 月信用债发行量延续增长，环比增长 18.4%，宽货币驱动下，银行间市场流动性充裕，“资产荒”延续。8 月新增股票融资 1478 亿元，同比多增 196 亿元，环比大幅增加，8 月国内股市总体震荡上升，已基本修复 7 月底的下挫，9 月 2 日，北京证券交易所设立，提振资本市场信心。

4 金融机构口径信贷增速下滑，实体经济融资需求改善仍需时日

8 月金融机构口径信贷同比增速为 12.1%，较上月下降 0.2 个百分点，为 2020 年 3 月以来最低值。8 月金融机构口径新增人民币贷款 1.27 万亿元，同比少增 1488 亿元。8 月 23 日，央行召开金融机构货币信贷形势分析座谈会，提出“保持信贷平稳增长仍需努力”，根据国常会部署，央行新增 3000 亿元支小再贷款额度，释放宽信用政策信号，但尚未传导至实

体经济。

图表：8月新增社融结构



资料来源：Wind，泽平宏观

泽平宏观

5 信贷结构层面，票据冲量仍是主要支撑，信贷结构连续三个月表现不佳

企业贷款方面，短贷多减、票据融资持续大幅多增，中长期贷款大幅少增。8月新增企业贷款 6963 亿元，同比多增 1166 亿元。短期贷款、中

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_35083

