



蒋飞：预计社融增速或会进一步回升



文/意见领袖专栏作家 蒋飞

核心观点

8 月份，M2 余额为 259.5 万亿元，同比增长 12.2%，前值为 12%，涨幅扩大 0.2 个百分点；M1 余额为 66.5 万亿元，同比增长 6.1%，前值为 6.7%，涨幅下降了 0.6 个百分点。

8 月份新增人民币贷款为 12500 亿元，去年同期为 12200 亿元，另外 7 月份新增人民币贷款为 6790 亿元；

8 月份社会融资规模存量为 337.21 万亿元，同比增长为 10.5%，前值为 10.7%，增速小幅回落，8 月当月社会融资规模为 24300 亿元，7 月份当月社会融资规模为 7561 亿元。

8 月份 M1 同比增速为 6.1%，前值为 6.7%，涨幅大幅回落了 0.6 个百分点，结束了 M1 自 5 月份以来连续三个月涨幅扩大的趋势。本月 M1 大幅回落主要与 8 月份疫情再次多点散发、地产销售偏弱、企业活力不足有关。

8 月 M2 同比增速为 12.2%，前值为 12%，增速又小幅增加了 0.2 个百分点，这是继今年 2 月份以来连续 7 个月 M2 同比增速处于上升趋势中，且创下 2016 年 5 月以来的新高。我们认为当前 M2 继续保持上扬和高增的原因主要与持续高增的财政支出有关。

8 月份新增人民币贷款为 12500 亿元，大幅高于上月的 6790 亿元，

也高于去年同期的 12200 亿元，同比多增了 300 亿，同比多增数字虽然较少，但意义重大，一举扭转了上月信贷较颓势的局面。其中中长期贷款有较大改善，8 月数值为 10011 亿元，大幅高于上月（4945 亿），也高于去年同期（9474 亿），且分开来看，居民中长期贷款和企业中长期贷款都明显增加。

8 月社融存量同比继续小幅回落主要与新增政府债券大幅减少有关。由于年初两会定下的 3.65 万亿专项债 6 月份发行完毕，8 月底使用完毕，使得新增政府债券规模从 6 月的 16216 亿元下降到 7 月的 3998 亿元，又下降到 8 月的 3045 亿元，呈现断崖式下跌，而 8 月 24 日国常会新增的 5000 亿专项债限额仍处于政策落地中，所以就出现了短暂的政府债空档期。

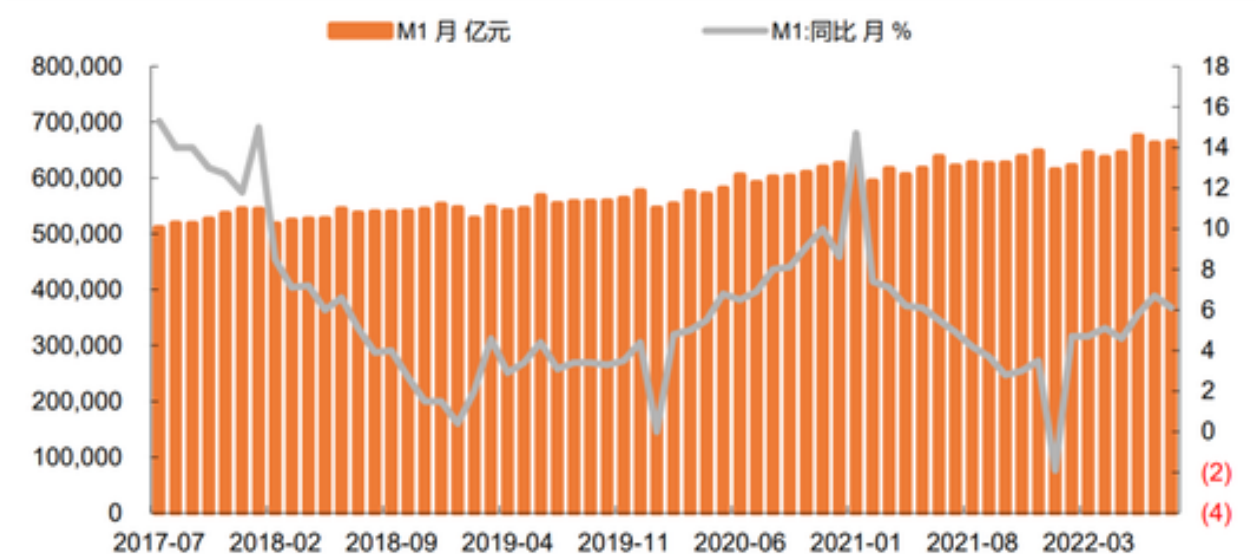
在新增限额专项债发力、政策性金融工具大力支持、保交楼措施逐步到位下，政府债券融资高增、房地产市场或得到改善，以及表外融资或抬头，都可能会支撑下一步的社融需求，我们预计社融增速或会进一步回升，但后续我们仍需观察以上政策的落地情况。



M1 同比增速出现下降

8 月份 M1 同比增速为 6.1%，前值为 6.7%，涨幅大幅回落了 0.6 个百分点，结束了 M1 自 5 月份以来连续三个月涨幅扩大的趋势。本月 M1 大幅回落主要与 8 月份疫情再次多点散发、地产销售偏弱、企业活力不足有关。另外，中国汽车工业协会 9 日发布数据显示，8 月我国汽车产销量分别达到 239.5 万辆和 238.3 万辆，同比增长 38.3%和 32.1%（前值分别为 31.5%和 29.7%），增速均高于上月，在汽车产销同比增速扩大的情形下，M1 同比增速却又回落，由此体现出疫情形势、地产销售偏弱等对 M1 增速的影响之大。

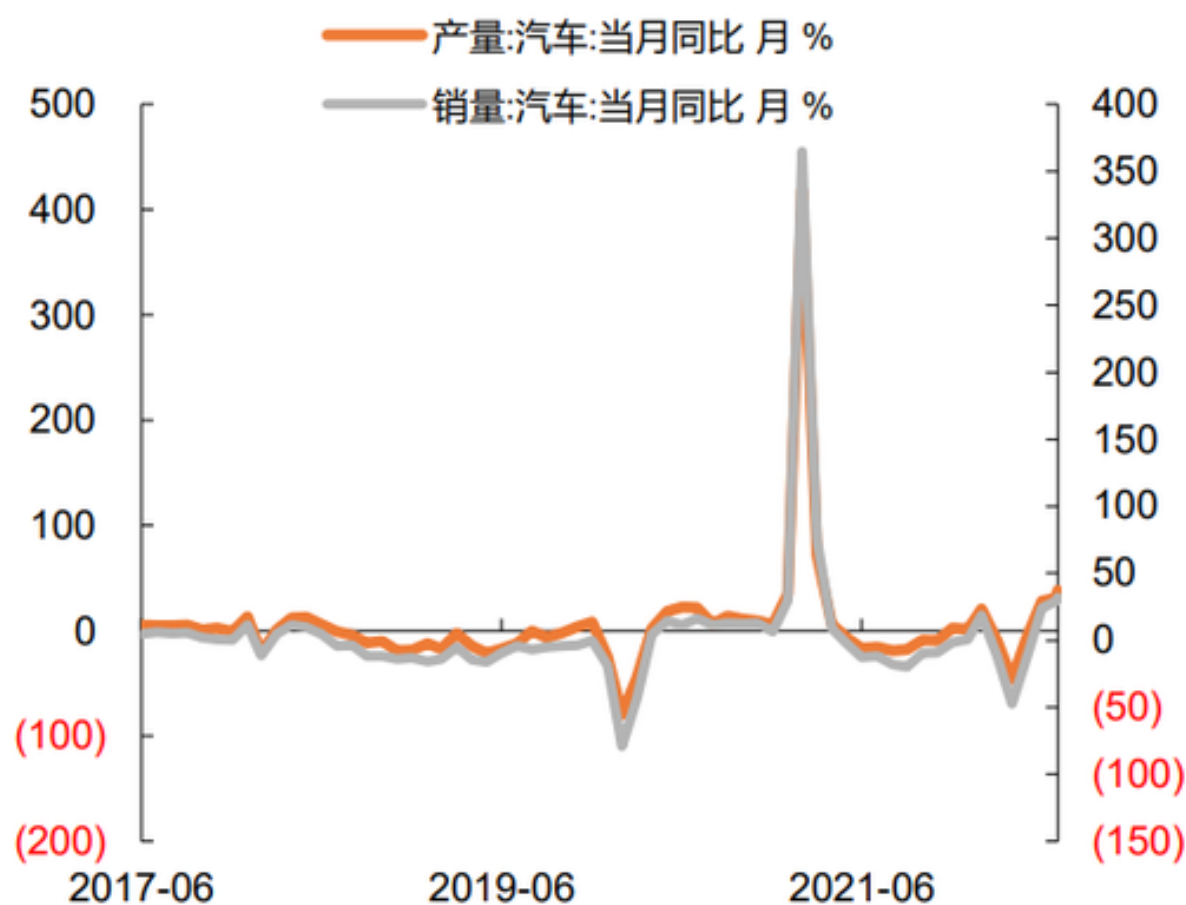
图 1: M1 当月值及同比



资料来源: IFIND、长城证券研究院

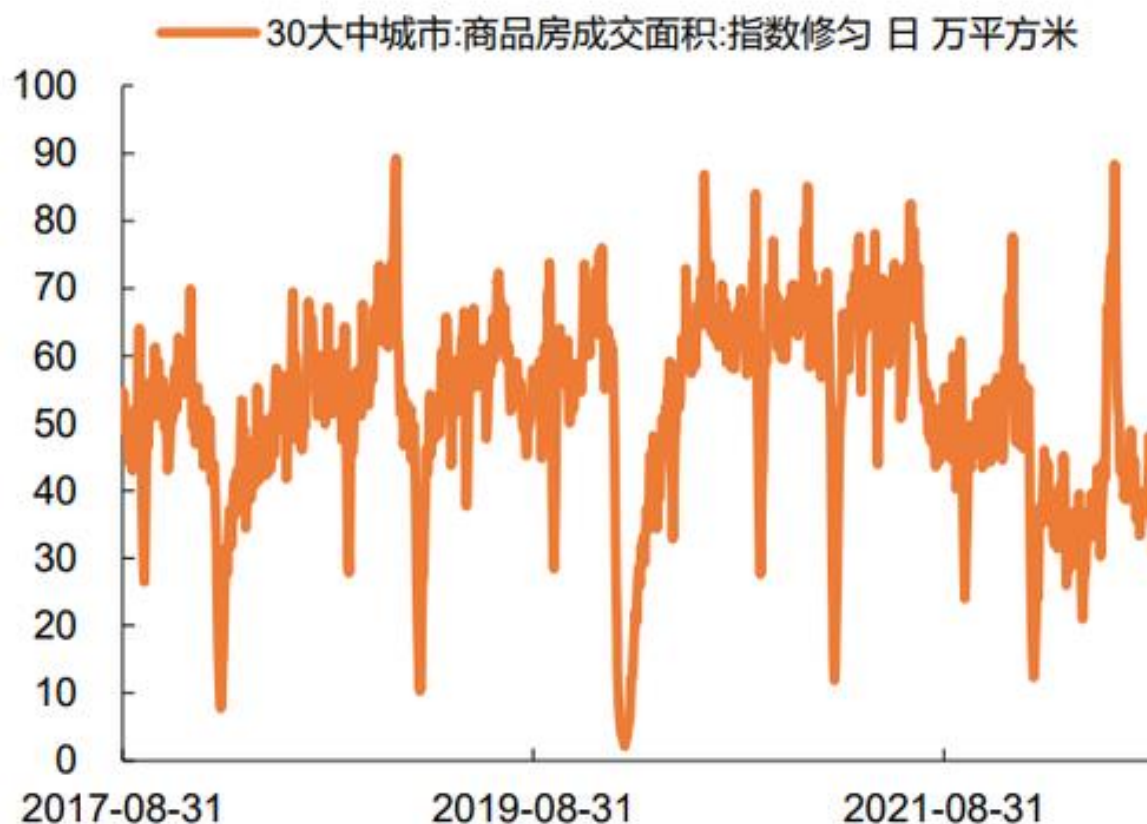
另外, 之前 M1 同比增速持续扩大也收到留抵退税的支撑影响, 而当前留抵退税已阶段性结束, 也使得当前这项正支撑暂消失。但 9 月 5 日, 财政部发布关于新增下达增值税留抵退税转移支付预算的通知, 通知要求为支持地方落实好“批发和零售业”等 7 个行业新增留抵退税政策, 中央财政 2022 年一次性新增下达增值税留抵退税转移支付预算, 因此我们认为, 后续随着疫情好转和留抵退税或再次实施, M1 同比增速有望回升。

图 2: 汽车产销当月同比



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

图 3: 30 大中城市商品房成交面积



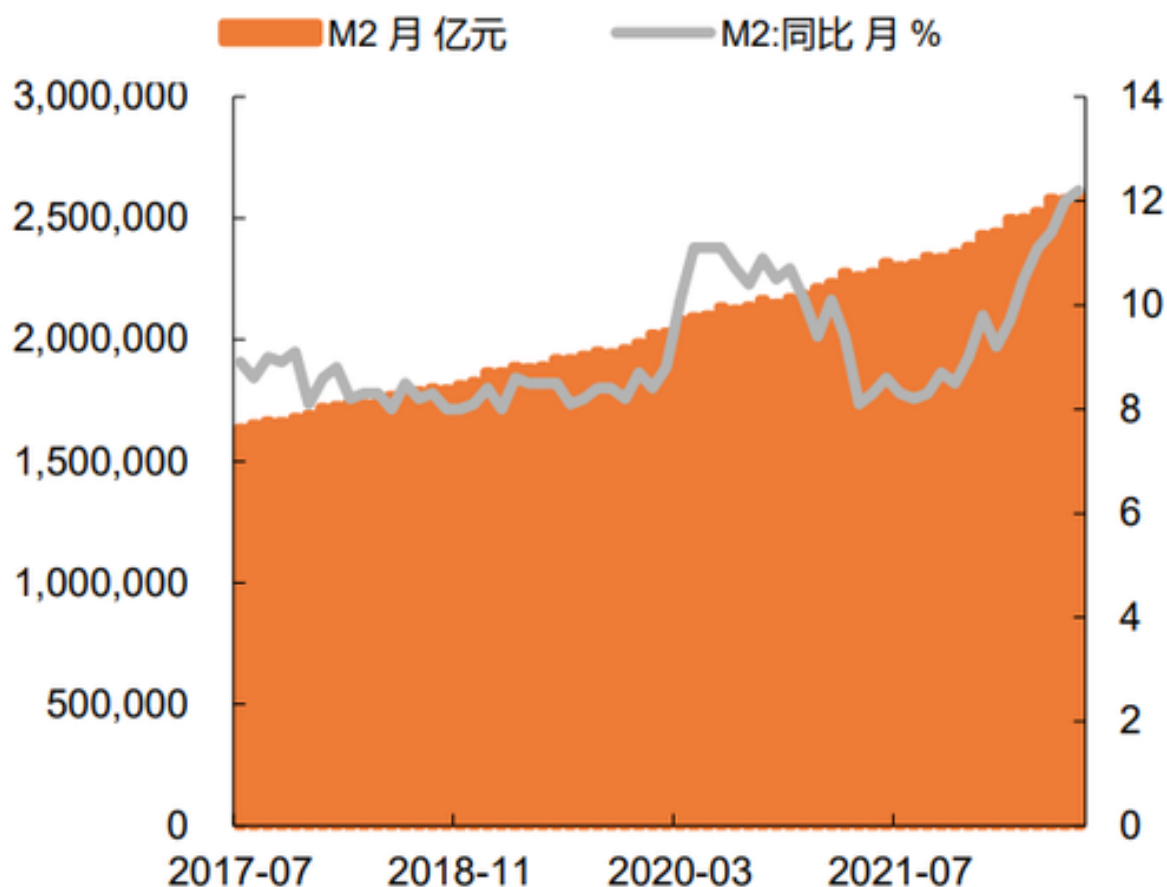
资料来源: IFIND, 长城证券研究院

M2 同比增速持续扩大, 信贷恢复

8 月 M2 同比增速为 12.2%, 前值为 12%, 增速又小幅增加了 0.2 个百分点, 这是继今年 2 月份以来连续 7 个月 M2 同比增速处于上升趋势中, 且创下 2016 年 5 月以来的新高。我们认为当前 M2 继续保持上扬和高增的原因主要与持续高增的财政支出有关。当前财政前置效应十分明显, 基建发力, 财政支出加大, 专项债资金也较为充足, 二季度密集发行的专项债资金在 8 月可能最后用完, 且后续在新增的 5000 亿专项债限额的背景

下，或继续支撑 M2 继续走高。

图 4: M2 当月值及同比



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

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_45986

