



夏磊：融资需求温和改善 ——8月金融数据点评



意见领袖|夏磊

2022 年 9 月 9 日央行公布 8 月初步核算金融数据：8 月末，社会融资规模存量为 337.21 万亿元，同比增长 10.5%；当月新增 2.43 万亿元，比上年同期少 5571 亿元；M2 余额 259.51 万亿元，同比增长 12.2%；M1 余额 66.46 万亿元，同比增长 6.1%。

核心观点

· 8 月新增社融超预期，结构有所好转

8 月，社融存量同比增长 10.5%，增速继续回落 0.2 个百分点。当月新增 2.43 万亿元，同比少增 5571 亿元，高于市场预期（万得一致性预测 2.04 万亿元）。主要贡献项是表外融资，未贴现银行承兑汇票、委托贷款、信托贷款分别同比多增或少减 3358、1578 和 890 亿元；主要拖累项是政府债券、企业债券和外币贷款，分别同比少增或多减 6693、3501 和 1173 亿元。



- 企业中长期贷款表现亮眼，实体融资需求回暖

企（事）业中长期人民币贷款当月新增 7353 亿元，同比多增 2138 亿元；信托、委托和中长期贷款之和当月新增 8636 亿元，同比同增 4606 亿元；短期贷款减少 121 亿元，同比少减 1028 亿元。相反，票据融资当月新增 1591 亿元，同比少增 1222 亿元，银行风险偏好转好。从 8 月 22 日开始，国股银票转贴现利率迅速拉升，于 8 月 29 日达到最高点 1.65%，此后又回落至月末 1.48%，在排除掉同业利率变动影响之后，票据利率仍然上行，票据融资供求关系发生转变。主要可能是前期专项债资金落实到具体项目中、政策性银行开发性金融工具逐步落地，基建领域加速发展，企业融资需求回暖。

- 住户中长期贷款依然疲软，短期贷款同比多增，消费意愿有所回升

住户部门人民币中长期贷款当月新增 2658 亿元，同比少增 1601 亿元，受 8 月超预期降低 5 年期 LPR15 个基点影响，8 月下旬房地产销售面积较上月有所回升，但仍然处于较低水平，地产销售未见明显改善；短期贷款当月新增 1922 亿元，同比多增 426 亿元，受节假日等因素影响，居民消费意愿有所回升。

· 表外融资大幅多增，可能与企业经营预期好转、基建配套资金到位等因素有关

表外融资当月新增 4768 亿元，同比多增 5826 亿元。未贴现银行承兑汇票当月新增 3485 亿元，同比多增 3358 亿元。此项可能与经营预期好转，短期生产积极性回升有关。委托贷款当月新增 1755 亿元，同比多增 1578 亿元，是 2018 年委托贷款管理办法印发以来当月最高新增额，可能与基建配套资金到位及大中小企业分化程度加剧、小型企业经营承压等因素有关。

· 虽然新增超预期，但存量增速放缓，增量仍然同比少增，可能受地产风险逐步释放、发行时间错位等因素影响，债券融资大幅同比少增

政府债券当月新增 3045 亿元，同比少增 6693 亿元。今年 1-8 月国债净融资约 1.1 万亿元，按照中央财政赤字计划为 2.65 万亿元初步推算，预计还有约 1.5 万亿元空间，与去年 9-12 月国债净融资额相近。同时，国常会提出的用好 5000 多亿元专项债结存限额，预计政府债券新增压力略微有所缓和。企业债券新增 1148 亿元，同比少增 3501 亿元。8 月城投债

发行环比回升，但净融资规模同比少增超 1000 亿元。受地产销售持续低迷影响，城投债风险值得关注。

- 汇率波动加剧，外币贷款需求持续走弱

外币贷款当月继续减少 826 亿元，同比多减 1173 亿元。主要受到 8 月美元指数持续走高，人民币汇率贬值压力上升影响，外币贷款成本上升。同时，进口金额增速持续下滑，实际外币贷款需求偏弱。

- 从货币供应量角度，剪刀差走阔，实体经济需求仍然偏弱，流动性仍然偏充裕

8 月 M2 同比增长 12.2%，较上月提高 0.2 个百分点；M1 同比增加 6.1%，较上月回落 0.6 个百分点，剪刀差从 5.3% 走阔至 6.1%，可能与储蓄意愿仍然偏强、大规模集中留抵退税 8 月中旬暂告一段落等因素有关。社融增速连续第五个月低于 M2，剪刀差扩大到 1.7%。社融与 m2 剪刀差继续走阔说明实体经济需求仍然偏弱，8 月份 MLF 缩量操作，部分同业利率开始有上行趋势，但市场流动性仍然偏充裕。

- 受季节性因素影响，9 月有望继续维持修复态势

本月社融新增超预期、结构好转。受季节性因素影响，9 月有望继续维持修复态势。但仍需注意目前实体经济总体需求仍然偏弱，宽货币向宽信用的传导依旧不畅。此外，9 月上旬疫情出现多点散发，疫情防控对经济发展不确定性强；同时，8 月出口同比增加 7.1%，比上月下降 10.9 个

百分点，外需下滑、全球经济发展预期下降，国内经济复苏面临一些客观压力。

风险提示：出口面临压力上升；疫情不确定性强；经济恢复不及预期。

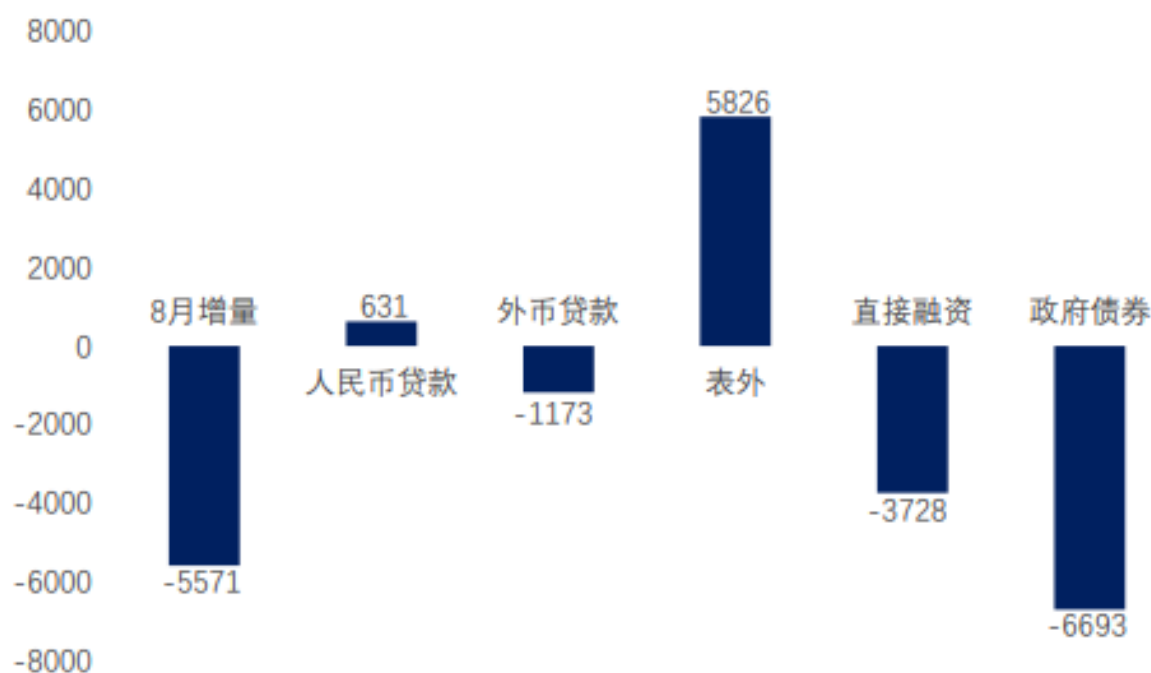
// 报告正文 //

2022 年 9 月 9 日央行公布 8 月初步核算金融数据：8 月末，社会融资规模存量为 337.21 万亿元，同比增长 10.5%；当月新增 2.43 万亿元，比上年同期少 5571 亿元；M2 余额 259.51 万亿元，同比增长 12.2%；M1 余额 66.46 万亿元，同比增长 6.1%。

1、8 月新增社融超预期，结构有所好转

8 月，社融存量同比增长 10.5%，增速继续回落 0.2 个百分点。当月新增 2.43 万亿元，同比少增 5571 亿元，高于市场预期（万得一致性预测 2.04 万亿元）。主要贡献项是表外融资，未贴现银行承兑汇票、委托贷款、信托贷款分别同比多增或少减 3358、1578 和 890 亿元；主要拖累项是政府债券、企业债券和外币贷款，分别同比少增或多减 6693、3501 和 1173 亿元。

图 1：8 月社融同比少增 5571 亿元



资料来源：wind，国海证券研究所；单位：亿元

1.1、企业中长期贷款表现亮眼，实体融资需求回暖

企（事）业中长期人民币贷款当月新增 7353 亿元，同比多增 2138 亿元；信托、委托和中长期贷款之和当月新增 8636 亿元，同比同增 4606 亿元；短期贷款减少 121 亿元，同比少减 1028 亿元。相反，票据融资当月新增 1591 亿元，同比少增 1222 亿元，银行风险偏好转好。从 8 月 22

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_46093

