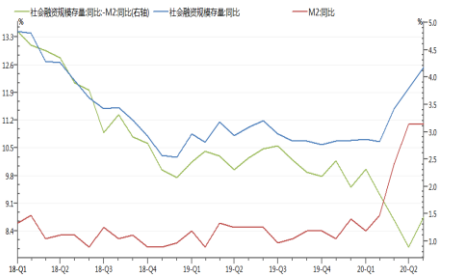
如何看待 8 月份金融数据：货币供需剪刀差继续扩大，利率难以回落

报告摘要：

- **8 月新增人民币贷款（包括非银贷款）1.28 万亿，同比多增 694 亿元。人民币贷款余额同比增速与 7 月持平为 13%。8 月新增社融 3.58 万亿，同比多增 1.39 万亿，社融余额同比增 13.3%，增速较 7 月提升 0.4 个百分点。M2 同比增 10.4%，增速较 7 月下降 0.3 个百分点。**
- **贷款继续小幅放量，中长贷推动。**8 月信贷新增 1.28 万亿，符合和市场预期，同比多增 694 亿。从分项来看，贷款增量的回升主要来自于居民的长期贷款和企业的长期贷款。8 月居民信贷新增 8415 亿，同比多增 1877 亿，短期和中长期贷款需求均有改善，分别增 2844 亿、5571 亿，同比多增 846 亿、1031 亿，长端贷款量的回升反应了居民对于房地产的需求比较旺盛。从企业信贷来看，8 月新增贷款 5797 亿，比去年减少 1716 亿元，其中企业中长期信贷积极投放，新增 7252 亿，同比多增 2946 亿，结构继续优化。8 月票据延续压降态势，下降 1676 亿，同比多降 4102 亿。一方面，随着防资金空转和套利的监管趋严，票据贴现受到抑制，导致融资水平大幅下降；另一方面，资金利率维持高位，缩窄了票据融资套利的空间，预计票据融资活动依然受到抑制。
- **社融维持高增长，政府债券成为主要推动力量。**社融增幅超预期，8 月社融超预期多增，新增社融 3.58 万亿，社融余额同比增速较 7 月提升 0.4 个百分点至 13.3%。导致社融大幅增长的主要原因是政府债券的大量发行，同时企业债券融资也处于较高水平。8 月新增政府债 1.38 万亿，同比多增 8741 亿，企业债新增 3633 亿，同比多增 249 亿。票据业务继续由表内转向表外，未贴现承兑汇票、信托贷款和委托贷款三者合计新增 710 亿，同比多增 1725 亿。我们预计 9 月份政府债券发行仍处于高位，社融数据仍有较大的增长。
- **M2 增速回落，未来资金利率或继续维持在高位。**68 月 M2 同比增速为 10.4%，较 7 月放缓 0.3 个百分点。M2 回落的主要原因是财政存款的季节性增加，8 月财政存款新增 5339 亿，同比多增 5244 亿。M1 增速较 7 月提升 1.1 个百分点至 8.0%，M1 增速的提升反映了企业现金流的改善。我们认为 M2 增速的回落在一定程度上反应了央行实施偏紧的货币政策所致。5 月以来，央行再也没有进行降准降息，同时公开市场操作不断回收流动性，导致市场利率大幅攀升，5 月以来债券熊市跟央行收紧的货币政策非常相关。我们预计未来央行降准降息的空间有限，货币政策依然维持当前紧货币宽信用的思路，四季度资金处于紧平衡状态，银行间拆借利率和国债收益率大概率维持在高位。

分析师：曹自力（F3068919）
投资咨询证号： Z0001585
研究所
金融期货（期权）研究室
TEL： 010-82296225
Email： caozili@swhysc.com

相关图表



相关研究

4 月份金融数据点评：实体资金需求继续回升-20200512
5 月份金融数据点评：宽货币转向宽信用-20200611
6 月份金融数据点评：社融继续回升，票据套利受到抑制

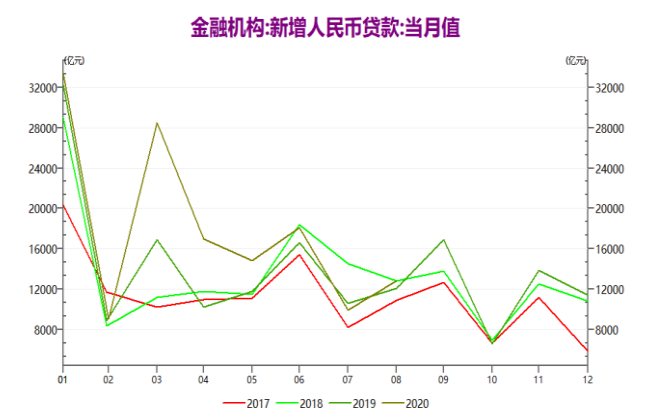
央行公布 8 月金融数据，8 月新增人民币贷款（包括非银贷款）1.28 万亿，同比多增 694 亿元。人民币贷款余额同比增速与 7 月持平为 13%。8 月新增社融 3.58 万亿，同比多增 1.39 万亿，社融余额同比增 13.3%，增速较 7 月提升 0.4 个百分点。M2 同比增 10.4%，增速较 7 月下降 0.3 个百分点。以下是我们的点评：

一、贷款继续小幅放量，中长贷推动

8 月信贷新增 1.28 万亿，符合和市场预期，同比多增 694 亿。从分项来看，贷款增量的回升主要来自于居民的长期贷款和企业的长期贷款。8 月居民信贷新增 8415 亿，同比多增 1877 亿，短期和中长期贷款需求均有改善，分别增 2844 亿、5571 亿，同比多增 846 亿、1031 亿，长端贷款量的回升反应了居民对于房地产的需求比较旺盛。从企业信贷来看，8 月新增贷款 5797 亿，比去年减少 1716 亿元，其中企业中长期信贷积极投放，新增 7252 亿，同比多增 2946 亿，结构继续优化。

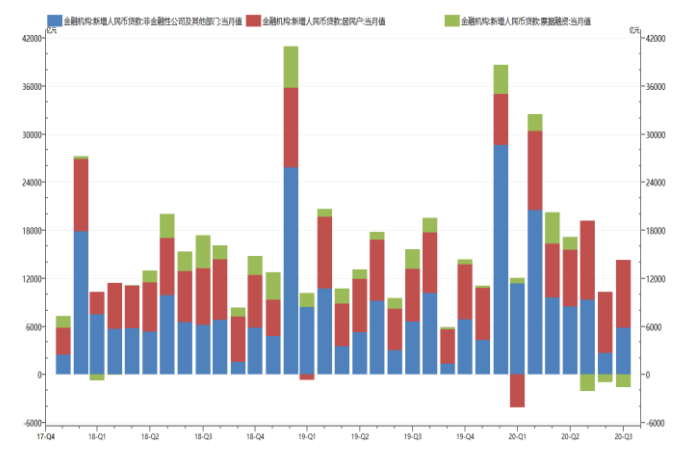
8 月票据延续压降态势，下降 1676 亿，同比多降 4102 亿。一方面，随着防资金空转和套利的监管趋严，票据贴现受到抑制，导致融资水平大幅下降；另一方面，资金利率维持高位，缩窄了票据融资套利的空间，预计票据融资活动依然受到抑制。

图表 1：新增贷款仍处季节性高位（亿元）



资料来源：WIND,宏源期货研究所

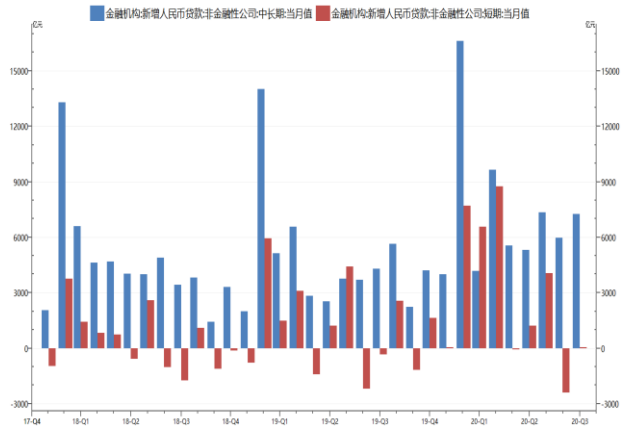
图表 2：企业和居民贷款带动贷款大幅增长



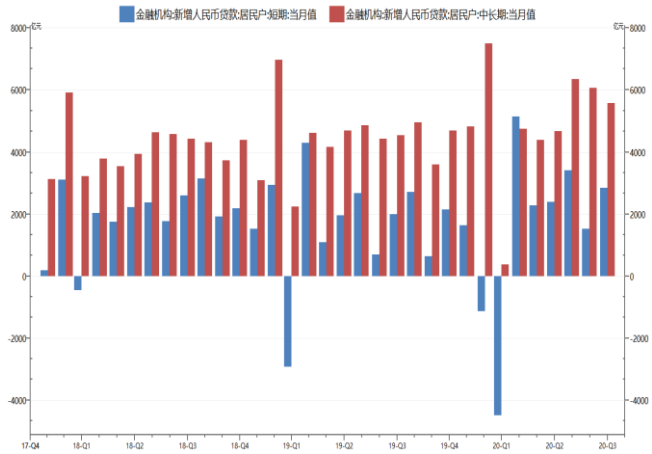
资料来源：WIND,宏源期货研究所

图表 3：企业长期贷款增速较快，票据贴现受到抑制

图表 4：居民长期贷款增长强劲



资料来源：WIND,宏源期货研究所

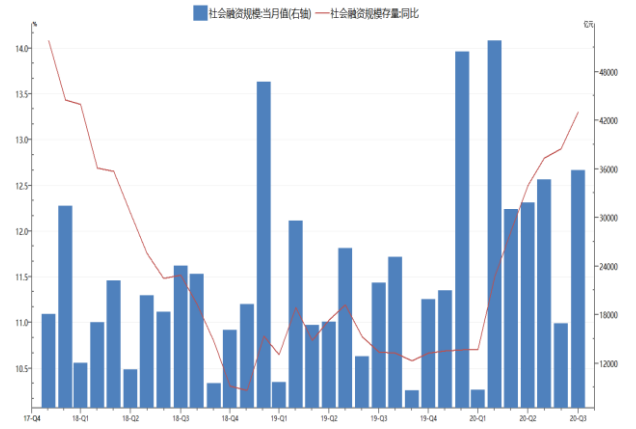


资料来源：WIND,宏源期货研究所

二、社融维持高增长，政府债券成为主要推动力量

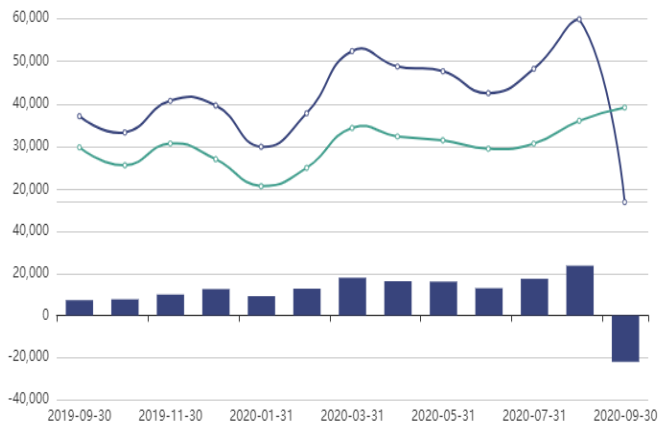
社融增幅超预期， 8 月社融超预期多增，新增社融 3.58 万亿，社融余额同比增速较 7 月提升 0.4 个百分点至 13.3%。导致社融大幅增长的主要原因是政府债券的大量发行，同时企业债券融资也处于较高水平。8 月新增政府债 1.38 万亿，同比多增 8741 亿，企业债新增 3633 亿，同比多增 249 亿。票据业务继续由表内转向表外，未贴现承兑汇票、信托贷款和委托贷款三者合计新增 710 亿，同比多增 1725 亿。我们预计 9 月份政府债券发行仍处于高位，社融数据仍有较大的增长。

图表 5：8 月份社融大幅回升



资料来源：WIND,宏源期货研究所

图表 6：8 月债券发行放量



资料来源：WIND,宏源期货研究所

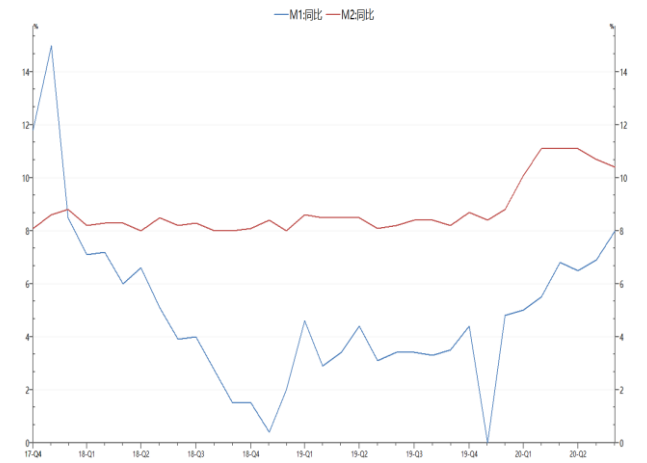
三、M2 增速回落，未来资金利率或继续维持在高位

8 月 M2 同比增速为 10.4%，较 7 月放缓 0.3 个百分点。M2 回落的主要原因是财政存款的季节性增加， 8 月财政存款新增 5339 亿，同比多增 5244 亿。M1 增速较 7 月提升 1.1 个百分

点至 8.0%，M1 增速的提升反映了企业现金流的改善。

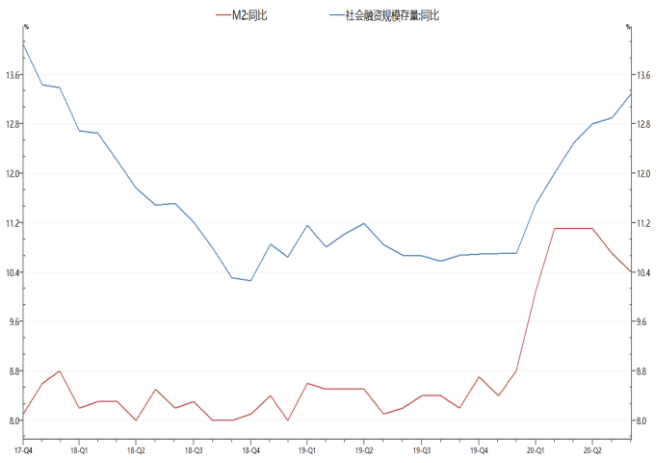
我们认为 M2 增速的回落在一定程度上反应了央行实施偏紧的货币政策所致。5 月以来，央行再也没有进行降准降息，同时公开市场操作不断回收流动性，导致市场利率大幅攀升，5 月以来债券熊市跟央行收紧的货币政策非常相关。我们预计未来央行降准降息的空间有限，货币政策依然维持当前紧货币宽信用的思路，四季度资金处于紧平衡状态，银行间拆借利率和国债收益率大概率维持在高位。

图表 7：M2 同比增速持平，M1 同比小幅下降



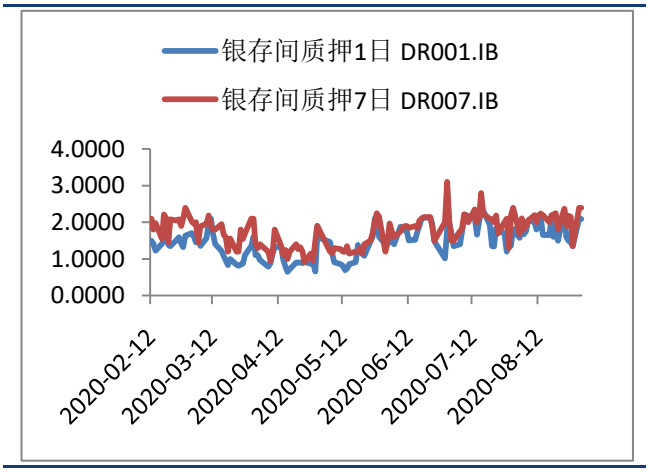
资料来源：WIND,宏源期货研究所

图表 8：社融同比与 M2 同比之差继续扩大



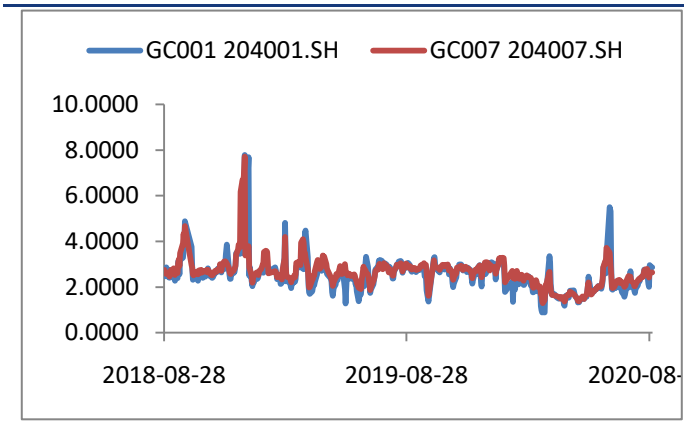
资料来源：WIND,宏源期货研究所

图表 9：DR 利率维持在高位



资料来源：WIND,宏源期货研究所

图表 10：交易所回购利率震荡上扬



资料来源：WIND,宏源期货研究所

分析师简介：

曹自力，中国人民大学金融学硕士，现任宏源期货研究所金融期货高级分析师。

宏源期货研究团队

金融期货（期权）研究	金属研究
曾德谦 010-82292833 zengdeqian@swhysc.com	王澈 010-82292669 wanglian@swhysc.com
曹自力 010-82292665 caozili@swhysc.com	孙佳兴 010- 82292663 sunjiaxing@swhysc.com
黄小洲 010—82292826 huangxiaozhou@swhysc.com	朱善颖 010-82295516 zhushanying@swhysc.com
能源化工研究	**农产品研究**
詹建平 010—82292685 zhanjianping@swhysc.com	肖锋波 010- 82292680 xiaofengbo@swhysc.com
朱子悦 010-82292661 zhuziyue@swhysc.com	熊梓敬 0871—68072126 xiongzijing@swhysc.com
杨首樟 010-82292599 yangshouzhang@swhysc.com	黄小洲 010—82292826 huangxiaozhou@swhysc.com
田震昊 010-82292099 tianzhenhao@swhysc.com	
策略研究	
吴守祥 010-82292860 wushouxiang@swhysc.com	

免责条款：

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行期货投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。