专项债助推社融大幅上涨，M1 与 M2 剪刀差改善

2020-09-13

宏观策略组

研究员：
刘洋洋
从业资格证号：F3023134
投资咨询证号：Z0015411
电话：021-68757223
邮箱：liuyy@qh168.com.cn

联系人：
陈炳宜
从业资格证号：F3055994
电话：021-68757223
邮箱：chenby@qh168.com.cn
刘晨业
从业资格证号：F3064051
电话：021-68757223
邮箱：liucy@qh168.com.cn

相关研究报告

数据要点

中国 8 月社会融资规模增量为 35800 亿元，预期 26630.2 亿元，前值 16900 亿元；8 月份人民币贷款增加 1.28 万亿元，同比多增 694 亿元；8 月 M2 同比增长 10.4%，预期 10.8%，前值 10.7%。

◎摘要：

◆8 月地方政府专项债大幅增长，助推社融数据超预期改善，信贷结构持续向中长期贷款倾斜。在居民部门，受可选消费改善及购房需求支撑，居民端杠杆率将持续温和扩张。在企业部门，企业中长期贷款仍然显著高于季节性，主因地方专项债配套融资带动；货币政策边际收紧，短端利率的抬升对票据融资形成持续的抑制。整体来看，三季度货币政策边际收紧，叠加防风险政策下，持续抑制企业短期贷款、票据融资以及非标融资，后续信贷增速或保持边际放缓，但整体仍处相对高位。M2-M1 剪刀差有所缩小，M1 同比继续上升，实体部门存款余额同比增速高于前值，资金空转现象进一步受到抑制。

◆8 月新增人民币贷款 12800 亿元，较去年同期多增 700 亿元，结构持续向中长期贷款倾斜。从结构来看，8 月居民贷款新增 8415 亿元，同比多增 1877 亿元，其中，新增居民短期贷款 2844 亿元，同比多增 846 亿元，新增居民中长期贷款 5571 亿元，同比多增 1031 亿元。居民消费逐步修复，其中以汽车为代表的耐用消费品及家电等日用消费品需求反弹，支撑居民短贷，购房需求回暖促进居民中长期贷款回升。预计随着可选消费改善及购房需求支撑，居民端杠杆率将持续温和扩张。8 月企业贷款新增 5797 亿元，同比少增 716 亿元。其中短期贷款、中长期贷款分别为 47 亿和 7252 亿元，同比分别多增 402 亿元和 2967 亿元，新增票据融资-1676 亿元，同比少增 4102 亿元。企业中长期贷款仍然显著高于季节性，主因地方专项债配套融资带动；货币政策边际收紧，短端利率的抬升对票据融资形成持续的抑制。

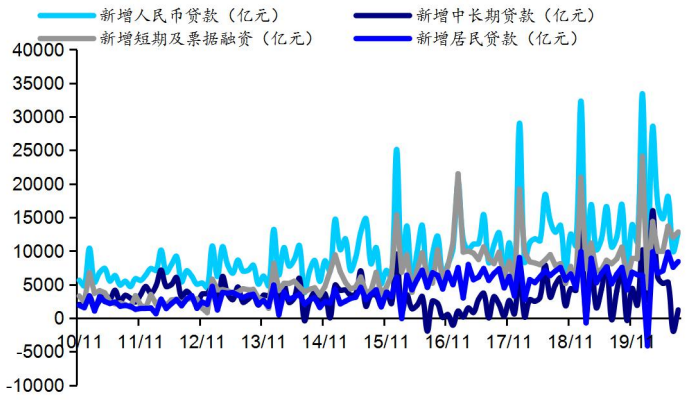
◆8 月份社会融资规模增量为 3.58 万亿元，较去年同期多增 1.38 万亿元，环比多增 1.886 万亿。从新增社融的结构来看，地方政府专项债大幅增长，信贷和债券融资仍是主要支撑。8 月新增信贷 1.42 万亿元，同比增加 1155 亿元，央行货币政策边际收紧对企业短贷支撑力度有所减弱，但目前流动性仍然宽松对长期贷款仍有支撑；8 月信托贷款、委

重要事项：本报告中发布的观点和信息仅供东海期货的专业投资者参考。若您并非东海期货客户中的专业投资者，请谨慎对待本报告中的任何信息。本报告中的信息均源自于公开资料，我司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，在任何情况下本报告亦不构成对所述期货品种的买卖建议。市场有风险，投资需谨慎。

托贷款与银行未贴现承兑汇票等“非标”资产合计增加710亿元，同比多增1724亿元，其中，金融监管边际收紧，信托贷款环比多减316亿；未贴现票据虽然同比维持多增1284亿，但主要受去年基数较低影响；企业债券融资3633亿元，同比多增249亿元，随着融资成本的抬高，预计新增规模或边际放缓。8月新增政府专项债券1.38万亿元，同比多增8741亿元，财政部规定10月底之前完成地方专项债发行，预计8-10月政府债券融资或再迎高峰。8月社融数据季节性改善，高于历史同期水平，经济将延续复苏势头。整体来看，三季度货币政策边际收紧，叠加防风险政策下，持续抑制企业短期贷款、票据融资以及非标融资，后续信贷增速或将边际放缓，但整体仍处相对高位。

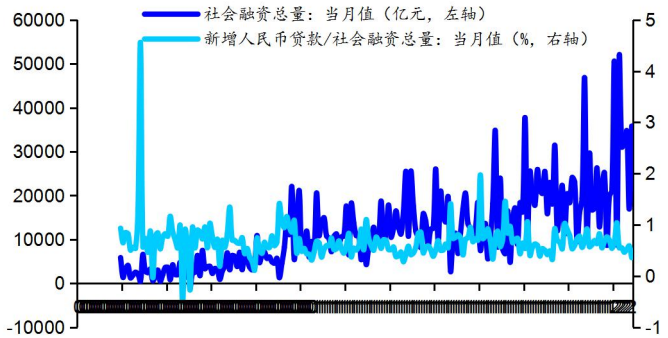
◆8月M2同比增速10.4%，环比回落0.3个百分点，仍处于高位水平；M1增速回升至6.9%，主要受益于企业短期流动性持续改善，企业空转套利情况有所缓解。从结构来看，8月企业存款增加7491亿，同比多增1699亿，其中单位活期存款同比多增，带动M1同比增速回升；居民户存款增加3973亿，同比多增1259亿；财政存款增加5339亿元，同比多增5244亿元，全部高于前值。随着疫情影响边际减少，居民消费逐步修复，居民存款出现回落；同时有可能与资金流入股市有关。而目前流动性仍相对宽松，企业部门存款仍有支撑；政府部门土地出让减缓、税收延缓，财政存款小幅波动。总体来看，M2-M1剪刀差有所缩小，M1同比继续上升，实体部门存款余额同比增速高于前值，资金空转现象进一步受到抑制。

图 1　新增贷款数据



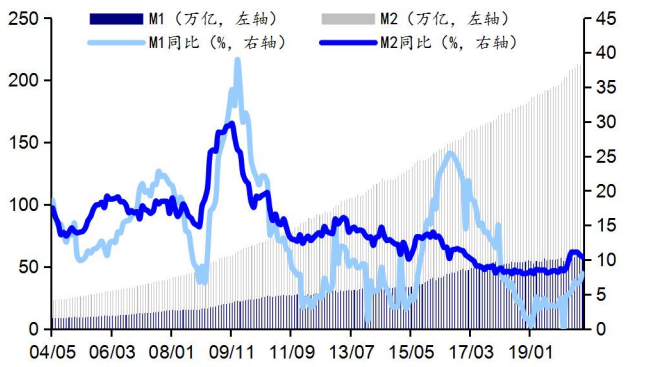
资料来源： wind 数据

图 2　社会融资总量



资料来源：wind 数据

图 3　M1 及 M2 增速



资料来源：wind 数据

分析师承诺：

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确的反映了本人的观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的报酬。

免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海期货有限责任公司，或任何其附属公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应征求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何作用，投资者需自行承担风险。

本报告版权归“东海期货有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海市东方路1928号东海证券大厦8F

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL:Jialj@qh168.com.cn