政府债券发行推动社融大增

——8 月货币金融数据分析

内容提要：

综上分析，8 月社融尽管出现了大增，但是，结构出现了变化，主要得益于政府债券的融资，特别是地方债券的融资，表外业务和直接融资也有贡献，但是人民币贷款贡献降低，而且结构出现短期化特征。融资环境出现偏紧特征，导致表外票据融资大增的同时，票据贴现出现了回落。尽管如此，1 到 8 月新增社融规模和人民币贷款规模分别为 26.1 万亿元和 14.8 亿元，要完成社融规模和人民币贷款规模今年新增 30 万亿和 20 万亿的目标，新增人民币贷款可能会发力。

M2 下降而 M1 回升，倒挂缺口有所收窄，居民存款多增和非金融企业存款多增对 M2 同比也起到积极作用，但非银金融企业存款下降，和 7 月数据形成鲜明对比，而大发政府债券而导致的财政存款多增了 5244 亿元也对 M2 同比起到了制约作用。

央行今天公布了八月金融货币数据，数据显示，新增社融规模同比大幅回升。但是，结构出现了明显的变化。人民币贷款比重下降，贷款出现短期化趋向，而政府债券发行大幅上行。

一．社融规模分析

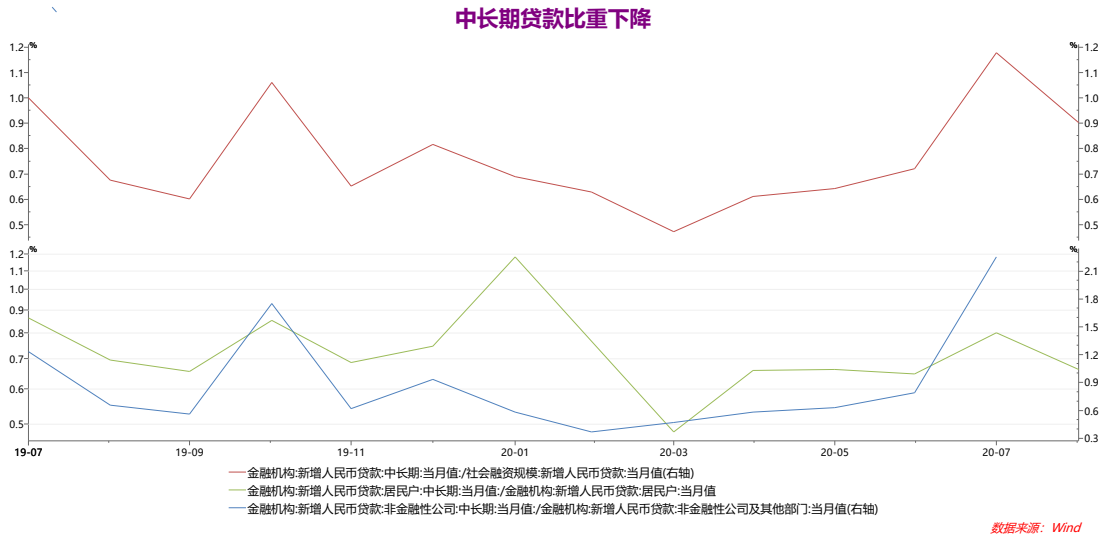
数据显示，八月新增社融规模达到 35800 亿元，前值为 16940 亿元，环比大

增 111.33。同比大增 63.06%。增幅再度加速，但结构出现了一定的变化。

8 月新增人民币贷款 14200 亿元，同比增长 8.85%，环比增 38.93%,占比从 60%大幅回落到 40%。其中，新增居民贷款大增 28.71%，达到 8415 亿元，新增非金融企业贷款下跌 10.99%,报 5797 亿元,而新增非银金融企业贷款下跌 55.98%,为-1474 亿元，继续减少。

从期限结构看，出现短期化势头，中长期贷款 12823 亿元，较前值的 12035 亿元有所下降，占比从 110%继续回落到 90%。在居民户方面，主要表现为短期贷款环比和同比均有回升，中长期贷款环比下降，但同比依旧回升，但回升幅度较前值缩小，报 22.71%，前值为 37.36%。但居民户中长期贷款占比下跌，从前值的 80%下跌到 66%,而在企业客户方面,中长期贷款占比也从 2.26%大幅回落到 1.25%。

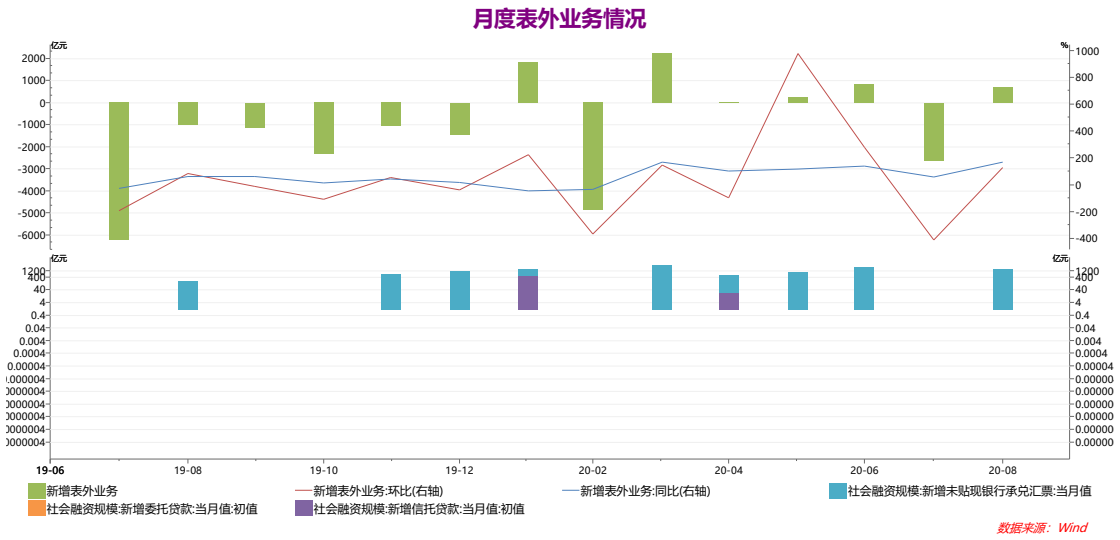
图 1：贷款期限结构（中长期贷款占比）



新增外币贷款 397 亿元，前值为-524 亿元。

在表外业务方面，新增表外业务为 710 亿元，前值为-2649 亿元。同比也增加了 170.02%。主要贡献为新增未承兑贴现票据 1441 亿元。但新增委托贷款为-415 元和新增信托贷款-316 亿元。

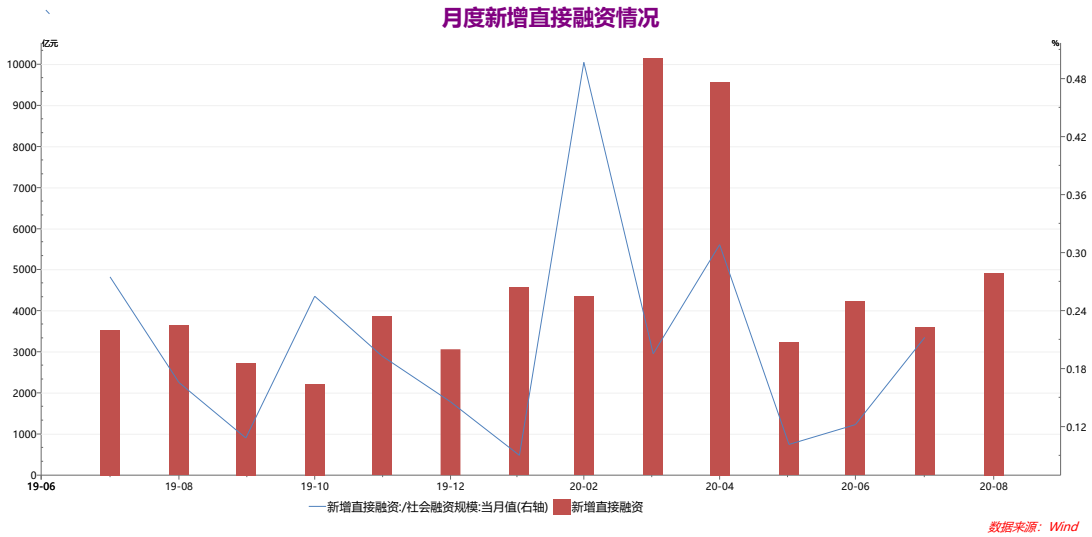
图 2：表外业务情况



但值得关注的时社融中的新增票据融资 8 月下跌 1676 亿元。表外业务中的票据融资增加和表内票据贴现的减少再度形成鲜明的对比，可能和票据融资利率上行有关，影响了表外票据贴现的规模，使大量表外票据继续游离在表外，没法通过贴现转移至表内；另外，银行为了留住存款，银行会倾向于让企业以表外票据的形式进行资金结算，从而导致表外票据在 8 月再度放量。

在企业直接融资方面，8 月新增企业直接融资占新增社会融资规模的比例从 21%小幅回落到 14%。但从绝对值看，新增 4915 亿元，高于前值的 3598 亿元，企业债券融资只较前值有所回升，达到 3633 亿元，高于前值的 2383 亿元。而新增股票融资 1282 亿元，高于前值为 1215 亿元。

图 3：新增直接融资及其在社融中的占比



包括地方专项债在内的政府债券新增 13800 亿元，大大高于前值的 5459 亿元，但高于去年同期的 5058 亿元。1 月到 8 月新增政府债券合计以达到 57209 亿元，去年同期为 36101.63 亿元。新增政府债券占新增社融之比从提升到 38.55%。

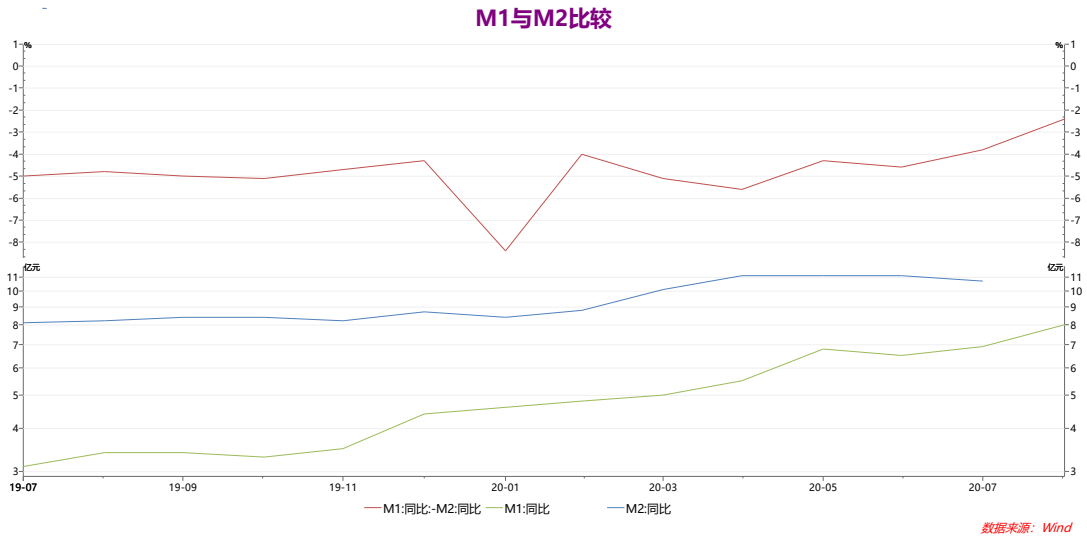
中债数据显示，8 月，共发行了政府债券 17656.52 亿元，其中，国债发行了 5659.3 亿元，地方政府债发行了 11997.22 亿元，8 月地方政府债发行同比增加了 110.67%。数据还显示，1 到 8 月，共发行地方政府债 49583.65 亿元，同比增加了 25.13%。而记账式国债发行了 39403.3 亿元，同比增加了 72.39%。

二． M1 与 M2 分析

8 月 M2 同比报 10.4%，低与前值的 10.7%。M1 报 8%，前值为 6.9%。M1

和 M2 的倒挂幅度从-3.8%扩大到-2.4%。

图 4：M1 和 M2 及其关系



从 M1 的结构看，在 601300 亿元的 M1 中，单位活期存款为 521300 亿元，同比多增了 37654.54 亿元，环比多增了 9974.57 亿元；流通中货币为 80000 亿元，同比多增 6847.38 亿元。

在 M2 的结构中，对 8 月 M2 同比构成了正向效应的有居民存款多增了 1529 亿元，，非金融企业存款少增了 1699 亿元，而对 8 月 M2 同比构成了负面向效应的是非银金融机构存款多减了 9910 亿元，财政存款多增了 5244 亿元。

综上分析，8 月社融尽管出现了大增，但是，结构出现了变化，主要得益于政府债券的融资，特别是地方债券的融资，表外业务和直接融资也有贡献，但是人民币贷款贡献降低，而且结构出现短期化特征。融资环境出现偏

紧特征，导致表外票据融资大增的同时，票据贴现出现了回落。尽管如此，1 到 8 月新增社融规模和人民币贷款规模分别为 26.1 万亿元和 14.8 亿元，要完成社融规模和人民币贷款规模今年新增 30 万亿和 20 万亿的目标，新增人民币贷款可能会发力。

M2 下降而 M1 回升，倒挂缺口有所收窄，居民存款多增和非金融企业存款多增对 M2 同比也起到积极作用，但非银金融企业存款下降，和 7 月数据形成鲜明对比，而大发政府债券而导致的财政存款多增了 5244 亿元也对 M2 同比起到了制约作用。

（银河期货研究所 20200911）

免责声明

期货市场风险莫测，交易务请谨慎从事

本报告的著作权属于银河期货有限公司。未经银河期货有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为银河期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于银河期货有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但银河期货有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且银河期货有限公司不保证所这些信息不会发生任何变更。

本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用,不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，银河期货有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与银河期货有限公司及本报告作者无关。

若有任何疑问，欢迎咨询!

联系人:万一菁 投资咨询从业证书号:Z0014329 E-mail:wanyijing_qh@chinastock.com.cn