2020 年 09 月 11 日

证券研究报告•宏观简评报告

数据点评

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

复苏是否会放缓？社融数据告诉你答案

摘要

- **社融增速回升，表外信用增加。**8 月末社会融资规模存量为 276.74 万亿元，同比增长 13.3%。1-8 月，金融机构对实体经济发放的人民币贷款新增量是 14.77 万亿元，8 月新增社融 3.58 万亿元，同比多增 1.39 万亿元，其中，新增人民币贷款连续五个月收窄；新增表外融资一扫上个月的阴霾，带动社融数据大幅回暖。

- **消费回暖拉动居民贷款增长，企业长期投资改善。**8 月新增人民币贷款 12800 亿元，同比多增 694 亿，略高于市场预期的 12200 亿元。住户部门贷款增加 8415 亿元，企（事）业单位贷款增加 5797 亿元。从期限上来看，企业中长期贷款增加 7252 亿元，同比多增 1284 亿元，为企业的长期发展保驾护航；受部分地区购房热潮影响，8 月居民中长期贷款增加 5571 亿元，增幅连续两个月减小，在房地产调控持续趋严之下，购房热正逐渐消减。

- **M2 和 M1 增速差值继续收窄，存款回家上演。**8 月末，广义货币（M2）余额 213.68 万亿元，同比增长 10.4%，比上年同期高 2.2 个百分点；狭义货币（M1）余额 60.13 万亿元，同比增长 8.0%。M2 和 M1 增速差值收窄 1.4 个百分点，反映出投资项目的加快落地和社会经济需求端的进一步恢复，货币活性继续提升。但近期部分经济数据显示，生产端复苏边际放缓，进入 9 月，商品房销售周度数据出现回落，三季度后 M1 增速边际或将放缓。8 月人民币存款增加 1.94 万亿元，同比多增 1317 亿元。其中，住户存款增加 3973 亿元，非金融企业存款增加 7491 亿元，股市大幅震荡之下资金入市步伐减缓；财政性存款增加 5339 亿元，同比多增 5244 亿元，主要原因在于 8 月地方债发行进度加快，继 5 月后发行额再次突破 1 万亿元。

- **风险提示：海外疫情冲击加大，国内经济复苏不及预期，流动性大幅收紧。**

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-58251911

邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：王润梦

电话：010-58251904

邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

1. 通胀的锅，老猪不背了 (2020-09-09)
2. 8 月出口增速接近两位数，还有哪些暗流涌动 (2020-09-07)
3. 前路迷雾遮望眼，美欧日“真愁” (2020-09-04)
4. “双循环”格局下的“扩内需”——动态平衡中的市场机会 (2020-09-02)
5. 短期大小分化加剧，长期需求向好助力复苏 (2020-08-31)
6. “十四五”规划将启程，鲍威尔重磅发言起波澜 (2020-08-28)
7. 全球复苏预期良好，美国再挥关税大棒 (2020-08-21)
8. 国内外经济现分化，乘风破浪关键看政策 (2020-08-15)
9. 经济稳步复苏，为什么还是不敢买买买？——7 月经济数据点评 (2020-08-15)
10. 不一样的社融数据透露出哪些信息？ (2020-08-12)

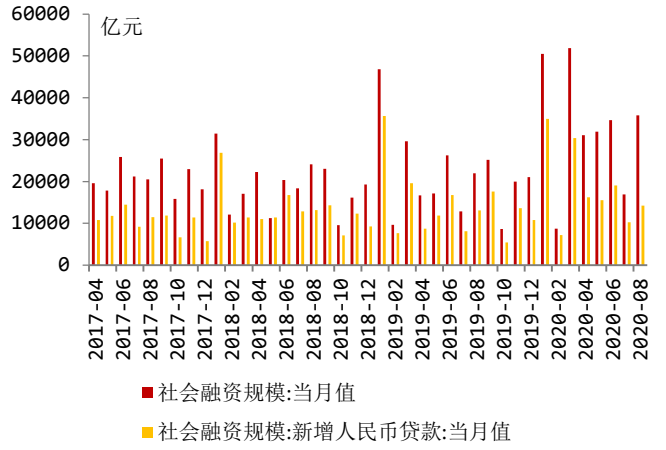
8 月份社会融资规模明显回升，企业流动性进一步改善。随着我国经济逐渐复苏，企业流动性改善，预计社会融资规模仍将提升，但随着货币政策正常化，社融增速将会回落。

1 社融增速回升，表外信用增加

8 月末社会融资规模存量为 276.74 万亿元，同比增长 13.3%，较 7 月回升 0.4 个百分点。1-8 月，金融机构对实体经济发放的人民币贷款新增量是 14.77 万亿元，金融机构对实体经济的信贷支持力度不减。从社融结构来看，1-8 月人民币贷款占同期社会融资规模的 56.5%，较去年同期低 10.56 个百分点；直接融资在社会融资规模增量中的比重 38.93%，为今年的最高值，其中非金融企业的境内股票融资是 4959 亿元，比去年同期增加了 141.47%，未贴现银行承兑汇票增加 4174 亿元，比去年同期多增了 8967 亿元，国债和地方政府的专项债的融资力度较大。随着我国经济逐渐复苏，企业流动性改善，预计社会融资规模仍将提升，但随着货币政策正常化，10 月专项债发行结束后，社融增速或将有所放缓。

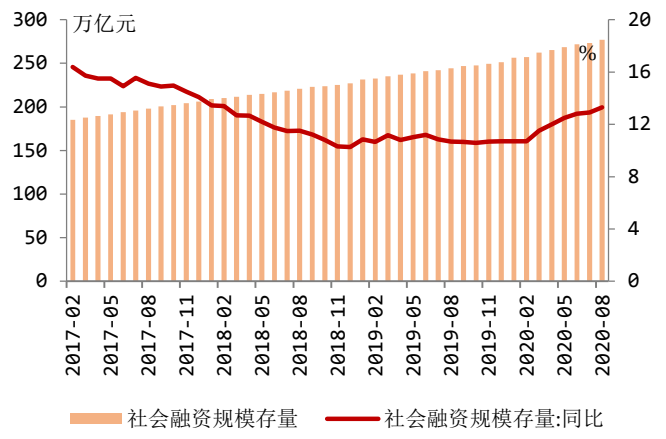
分月来看，8 月企业流动性改善，表外融资转正。8 月新增社融 3.58 万亿元，同比多增 1.39 万亿元，对实体经济发放的人民币贷款增加 1.42 万亿元，同比多增 1156 亿元，但增幅已连续五个月收窄，因疫情而进行的特殊支持操作稳步退出，经济逐渐复苏；受表内信贷偏紧影响，8 月表外融资一扫上个月的阴霾，新增 710 亿元。信托贷款 8 月降幅收窄，为-316 亿元，票据融资是实体经济尤其是小微企业的重要融资来源之一，8 月末贴现银行承兑汇票新增 1441 亿元，表外信用进一步恢复。8 月，直接融资 1.87 万亿元，除未贴现银行承兑汇票外，企业债券融资 3633 亿元，非金融企业股票融资维持在 1282 亿元的高位，政府债券融资 1.38 万亿元。

图 1：8 月社会融资规模显著回升



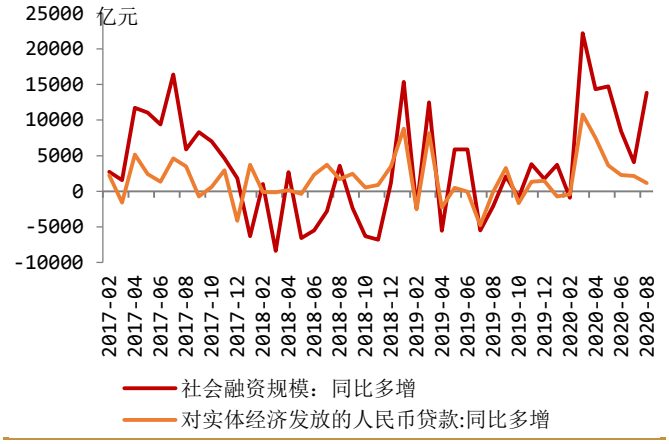
数据来源：wind、西南证券整理

图 2：社会融资存量持续走高



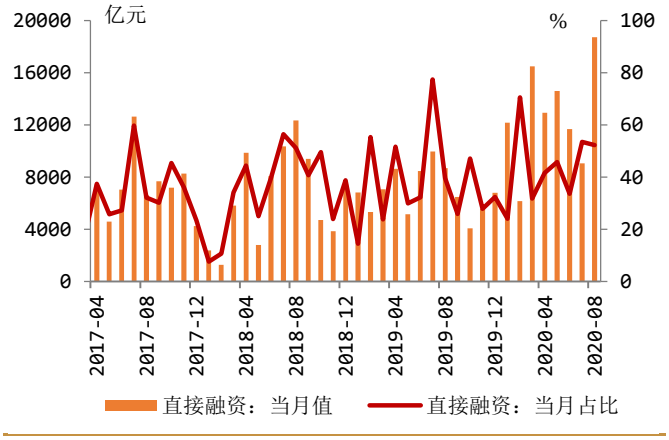
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：8 月社融增速反弹



数据来源：wind、西南证券整理

图 4：直接融资 8 月创新高

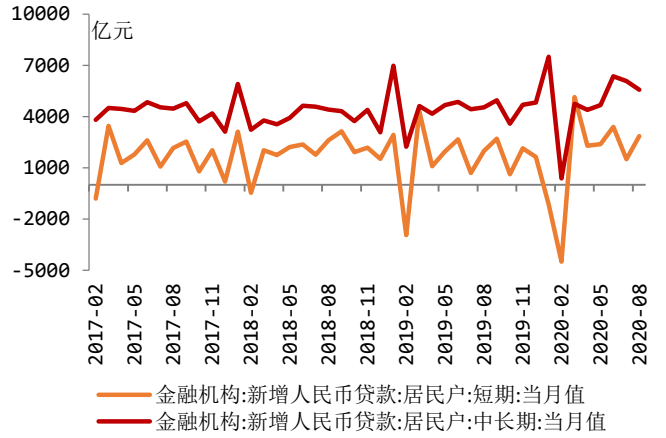


数据来源：wind、西南证券整理

2 消费回暖拉动居民贷款增长，企业长期投资改善

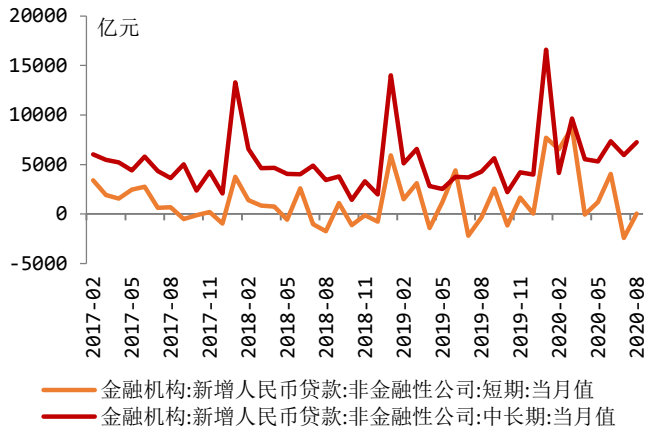
8 月新增人民币贷款 12800 亿元，同比多增 694 亿元，高于市场预期的 12200 亿元。分部门看，住户部门贷款增加 8415 亿元，其中，消费恢复拉动居民短期贷款增加 2844 亿元，中长期贷款增加 5571 亿元，居民部门中长期新增贷款连续两月减少，在房地产调控持续趋严之下，购房热正逐渐消减，但“金九银十”房产企业促销增加，可能会继续拉动居民中长期贷款保持较高增长，同时，随着消费持续回暖，尤其是汽车消费上升，居民短期贷款有望加快增长。8 月，企（事）业单位贷款增加 5797 亿元，其中，短期贷款增加 47 亿元，中长期贷款增加 7252 亿元，同比多增 1284 亿元，疫情逐渐稳定，企业流动性逐渐改善，中长期投资开始发挥作用利好企业长期发展。票据融资减少 1676 亿元；非银行业金融机构贷款减少 1474 亿元。

图 5：8 月居民短期贷款增加，中长期贷款放缓



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：8 月企业贷款改善



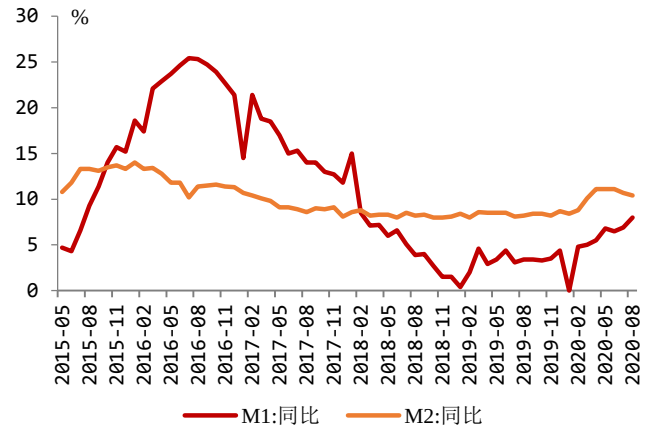
数据来源：wind、西南证券整理

3 M2 和 M1 增速差值继续收窄，存款回家上演

8 月末，广义货币（M2）余额 213.68 万亿元，同比增长 10.4%，增速比上月末低 0.3 个百分点，比上年同期高 2.2 个百分点；狭义货币（M1）余额 60.13 万亿元，同比增长 8.0%，增速分别比上月末和上年同期高 1.1 个和 4.6 个百分点。M2 和 M1 增速差值收窄 1.4 个百分点，反映出投资项目的加快落地和社会经济需求端的进一步恢复，货币活性继续提升。但近期部分经济数据显示，生产端复苏边际放缓，进入 9 月商品房销售周度数据出现回落，三季度后 M1 增速边际或将放缓。

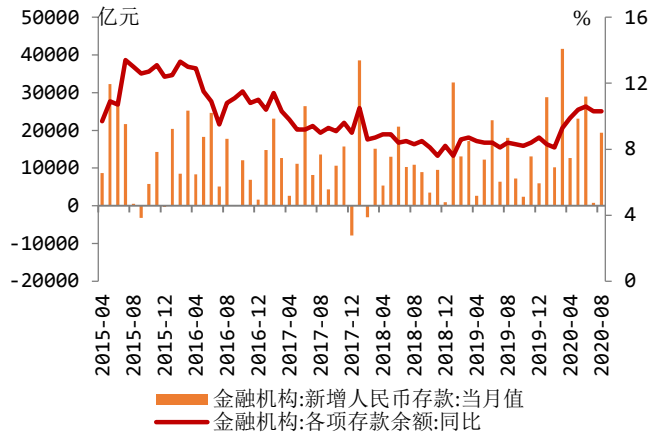
8 月人民币存款增加 1.94 万亿元，同比多增 1317 亿元。其中，住户存款增加 3973 亿元，非金融企业存款增加 7491 亿元，非银行业金融机构存款减少 2612 亿元，股市大幅震荡之下资金入市步伐减缓；财政性存款增加 5339 亿元，同比多增 5244 亿元，主要原因在于 8 月地方债发行进度加快，继 5 月后发行额再次突破 1 万亿元。

图 7：8 月 M2 和 M1 增速差值收窄



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：新增存款大幅回升



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷豌	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龑	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn