政府债券带动社融增量超预期

数据：8 月 M1 同比 8.0%（前值 6.9%）；M2 同比 10.4%（前值 10.7%）；新增人民币贷款 12800 亿元（前值 9927 亿元）；新增社会融资规模 35800 亿元（前值 16940 亿元）。

1、信贷：信贷总量季节性上升；结构上，票据融资同比减少，居民中长期贷款相对稳定，企业短期和中长期贷款增幅明显，企业中长期贷款占比 57%，大幅高于往年同期。8 月新增信贷 12800 亿元，同比多增 1900 亿元，环比多增 2873 亿元。具体来看，居民贷款方面，新增居民贷款 8415 亿元，同比多增 1780 亿元；其中，新增居民中长期贷款 5541 亿元。非金融企业贷款方面，新增企业贷款 5767 亿元，同比多增 967 亿元，环比多增 3152 亿元，其中，新增企业短期贷款 47 亿元，同比减少 648 亿元；新增票据融资-1676 亿元，同比减少 1994 亿元；新增企业中长期贷款 7252 亿元，同比多增 3613 亿元，环比多增 1284 亿元。

2、社融：社融大幅增加，由于监管治理市场乱象，融资类信托压降，表外融资中委托贷款和信托贷款继续减少；直接融资表现较好，企业债融资继续处于高位；政府债券融资大量发行，带动社融增速超预期。8 月新增社会融资 35800 亿元，同比多增 15314 亿元，环比多增 18860 亿元。社融余额同比继续上升至 13.3%，较上月上升 0.4 个百分点。具体来看，新增人民币贷款 14200 亿元，同比多增 2734 亿元；新增表外融资 710 亿元，其中新增委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票分别为-415、-316、1441 亿元。新增直接融资 4915 亿元，同比多增 2737 亿元，环比多增 1317 亿元，其中新增企业债券 3633 亿元，环比多增 1250 亿元；新增股票融资 1282 亿元；新增政府债券 13800 亿元，同比多增 9380 亿元，环比多增 8341 亿元。

3、M2：居民、企业存款季节性上涨，且企业存款增长幅度相对强于季节性，财政存款超季节性增长，M1 增速继续回升，企业资金状况相对较好，M2 增速有所回落。8 月新增人民币存款 19400 亿元，同比多增 5800 亿元，环比多增 18597 亿元。具体看，新增居民存款 3973 亿元，同比增加 1383 亿元；新增非金融企业存款 7491 亿元，同比增加 1422 亿元；新增财政存款 5339 亿元，同比增加 9239 亿元。

4、8 月金融数据有四点值得关注：（1）信贷规模环比增加，符合正常季节性预期，社融环比明显增加源于政府债券大量发行。社融规模增量达到 3.58 万亿元，比上年同期多 1.39 亿元，创四月以来新高。表外票据来看，未贴现银行承兑汇票叠加国内监管部门监察趋严的带动下，表外融资明显收缩。**（2）社会信贷需求依然相对积极，表明经济将延续向好复苏势头。**居民中长期贷款相对稳定，保持强劲的趋势，与房地产销售的明显回升是相吻合的，8 月 30 大中城市房地产成交面积继续升至 12.7%，房地产市场的回暖部分源于滞后需求的逐步释放，是经济继续向好在居民层面的反映；企业中长期贷款有所回升，原因在于政策支持制造业融资方向，信贷结构的改善对制造业和中小微企业的中长期信贷发挥了较好的效果。企业债融资较高，是经济继续向好在企业层面的反映；股市相对较好的环境下，股票融资创下 2017 年 11 月以来最高位，也有利支撑了实体经济融资。**（3）M2 增速连续两个月回落，低于预期，部分原因在于货币政策回归常态化，流动性增量边际收紧。**随着疫情防控逐渐取得成效，货币政策不搞“大水漫灌”，回归常态化。M2-M1 剪刀差有所缩小，M1 同比继续上升，企业和存款活期化程度逐步上升，经济活力有所提高。**（4）当前货币政策的重点在于降低实体经济融资成本，呵护经济复苏，同时避免流动性过于宽松可能带来金融市场风险。**遵循这一思路，我们预计货币政策将更加灵活适度，预计 1 年期 MLF 将再下调 5bp 左右，LPR 利率也将相应下调，以支持实体经济降成本；为避免流动性过于宽松，进一步调降逆回购利率的可能性相对不大。货币量的宽松仍将比较明显，**预计全年新增社融 32-35 万亿元，社融增速在当前水平仍将继续上升，此后小幅回落，预计全年增速 13%左右。**

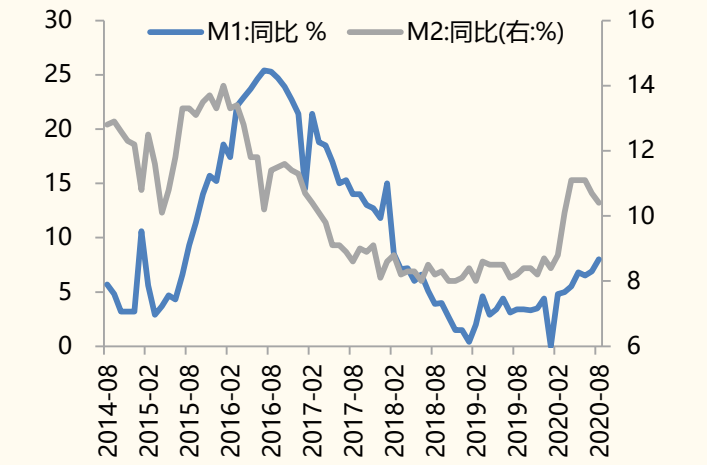
风险提示：货币政策过紧、信用进一步收缩、房地产行业出现风险。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

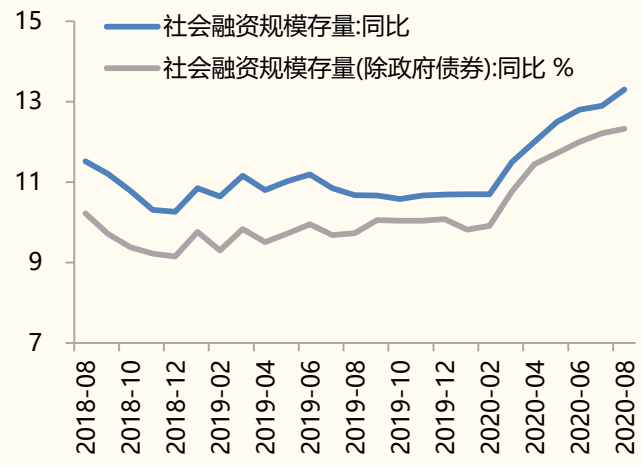
邸鼎荣 联系人
didingrong@gjzq.com.cn

图表 1：M1 同比增速上升，M2 小幅回落



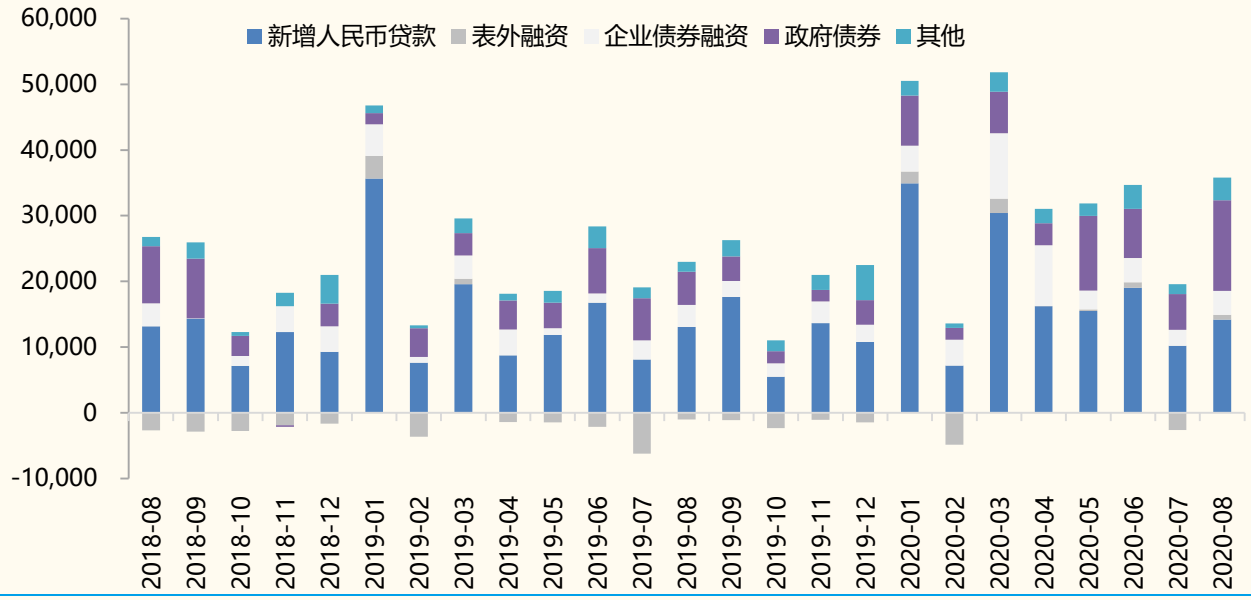
来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表 2：社融增速大幅上升



来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表 3：新增社融构成（亿元）



来源：Wind，国金证券研究所

风险提示：

1. 货币政策短期过紧导致名义利率上升，同时物价下滑，实际利率上行将对经济增长产生较大的下行压力；

2. 金融去杠杆叠加货币政策趋紧，令政策层面对经济增长的压力上升，导致阶段性经济增长失速；

3. 房地产市场持续收紧，叠加资管新规严格执行程度超预期，可能造成部分金融机构出现风险，从而导致系统性风险发生概率上升；

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上(含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海
电话：021-60753903
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京
电话：010-66216979
传真：010-66216793
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100053
地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳
电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH