2020 年 09 月 11 日

宏观类●证券研究报告

受益于地方债发行，新增社融规模超预期

事件点评

分析师 谭志勇
SAC 执业证书编号：S0910515050002
tanzhiyong@huajinsc.cn
021-20377198

分析师 李蕙
SAC 执业证书编号：S0910519100001
lihui1@huajinsc.cn

投资要点

◆ **事件：**央行 9 月 11 日公布我国 2020 年 8 月金融相关数据，1）新增社融规模 35800 亿元，前值 16900 亿元；2）新增人民币贷款 12800 亿元，前值 9927 亿元；3）M2 同比 10.4%，前值 10.7%。

◆ **点评：**

1、 **8 月新增社融规模显著超出市场预期，主要原因在于政府债券发行大幅增长。**8 月份，新增社会融资规模 3.58 万亿，同比去年同期多增 13844 亿元，一举扭转了此前社融持续边际递减的趋势。其中，增量贡献最为明显的项目为政府债券，8 月发行同比多增 8741 亿元；预计与财政部 8 月积极指导各地加快地方债发行有关，当月合计发行地方债约 1.2 万亿。但展望来看，根据财政部数据，目前，新增债券完成全年发行计划的 79.3%，其中，一般债券发行 8530 亿元，完成全年计划的 87%；专项债券发行 28969 亿元，完成全年计划的 77.3%；可能来说，未来四个月地方债券新增发行额度有限，难以支撑社融规模持续大幅回升。而从新增人民币贷款来看，8 月同比多增 1155 亿，当月同比增幅较 6-7 月再度明显边际下降；其中的原因可能与货币政策更倾向于采用“直达实体”的方式有关，但不可否认的是，信贷市场可能依旧面临适度微调。

2、 **居民消费信心和非金融企业的投资信心继续向好。**8 月当月人民币贷款增加 12800 亿元，同比多增 700 亿元。其中，1）非金融企业及其他部门贷款 8 月增加 5797 亿元，同比少增 716 亿；其中，非金融企业短期贷款同比多增 402 亿，中长期贷款同比多增 2967 亿。可能来说，非金融企业的经营信心继续恢复，中长期投资需求持续提升。2）居民户贷款增加 8415 亿元，同比多增 1877 亿元；其中，短期贷款同比增加 846 亿元，中长期贷款同比多增 1031 亿元。可能来说，居民消费需求也继续恢复。

3、 **M2 增速再度减缓，但仍保持在 10%以上较为宽松的状况。**8 月末，M2 余额 213.68 万亿元，同比增长 10.4%，增速较上月末低 0.3 个百分点；M1 余额 60.13 万亿元，同比增长 8%，增速比上月末高 1.1 个百分点。从金融机构新增人民币存款结构来看，其中，1）支撑 M2 增速的项目，居民存款同比多增约 1259 亿；2）拖累 M2 增速的项目，非金融性企业存款同比少增 9910 亿元，财政存款同比多增 5244 亿元。

风险提示：经济超预期下行、政策不达预期、疫情蔓延超出预期等。

相关报告

物价展望趋向平稳 2020-09-10

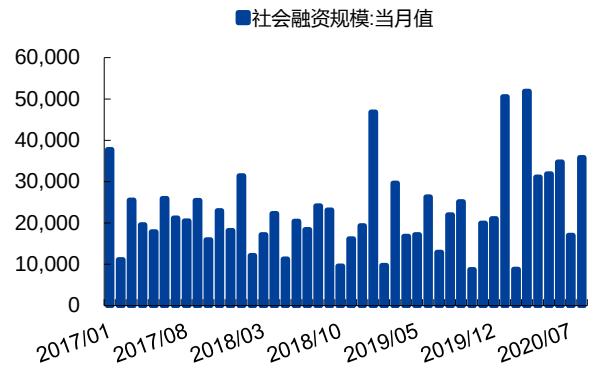
PMI 指数总体平稳，服务业复苏有提速迹象 2020-08-31

经济复苏继续，但可能复苏力度略不及市场预期 2020-08-14

经济复苏可能继续向好，但社融边际递减趋势明显 2020-08-11

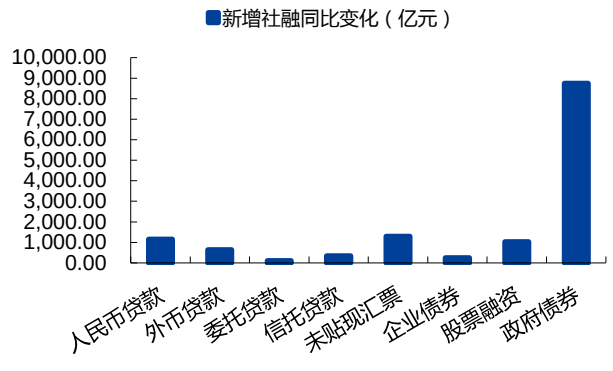
基本符合预期，物价总体趋向平稳 2020-08-10

图 1：新增社会融资规模（当月值，亿元）



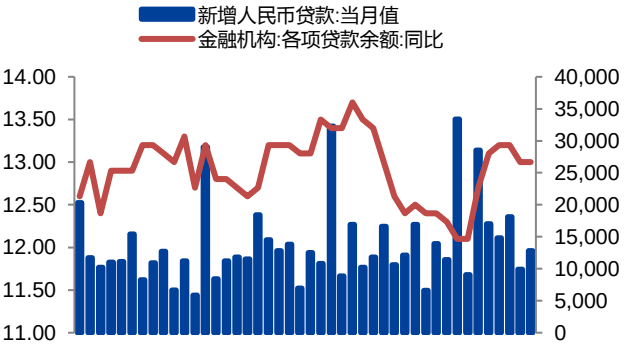
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：新增社会规模同比变化（当月同比，亿元）



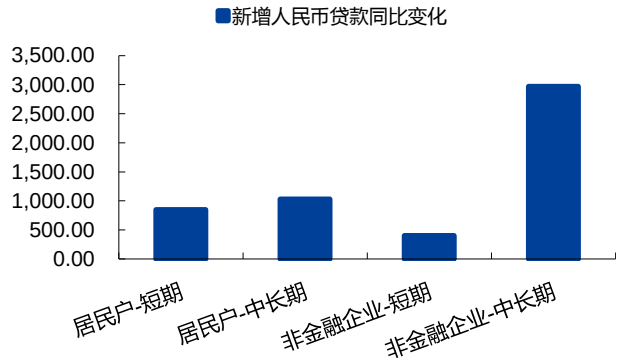
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：新增人民币贷款和贷款余额同比增速（贷款单位：亿元）



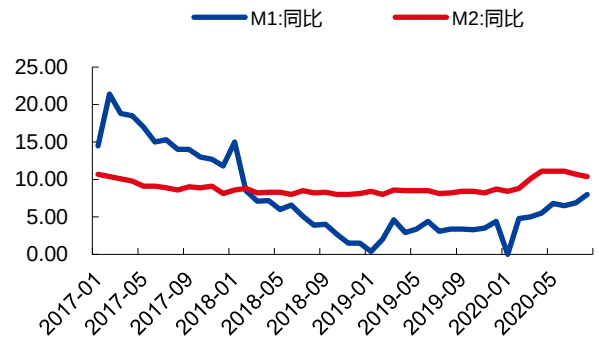
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：新增人民币贷款分项目同比变化（亿元）



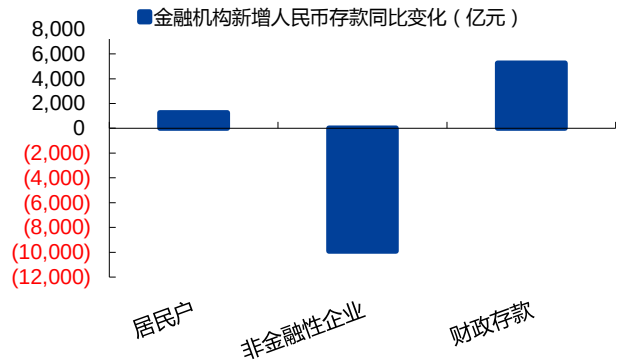
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 5：M1 和 M2 同比变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：新增人民币存款同比变化（亿元）



资料来源：Wind，华金证券研究所

分析师声明

谭志勇、李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn