中信期货
CITIC Futures

中信期货研究|宏观点评报告

2020-09-11

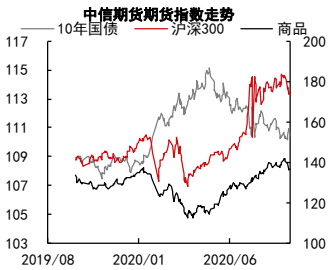
地方债推高社融，长钱不足压低 M2

——8 月金融数据点评

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号

报告要点

8 月社融同比大增 63.1%主因政府债券发行放量。同时，企业中长期贷款同比大增 69.2%，金融对实体经济的支持力度较大。8 月 M1 增速回升但 M2 增速回落，财政资金的投放可能使得活期存款增加，但市场上中长期资金相对不足压低 M2 增速。



宏观研究团队

研究员：
刘宾
0755-83212741
liubin@citicsf.com
从业资格号：F0231268
投资咨询号：Z0000038

联系人：
刘道钰
021-60816784
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482

摘要：

事件：中国 8 月社会融资规模增量为 35800 亿，预期 26630 亿，前值 16900 亿。M2 同比增长 10.4%，预期 10.8%，前值 10.7%。

点评：

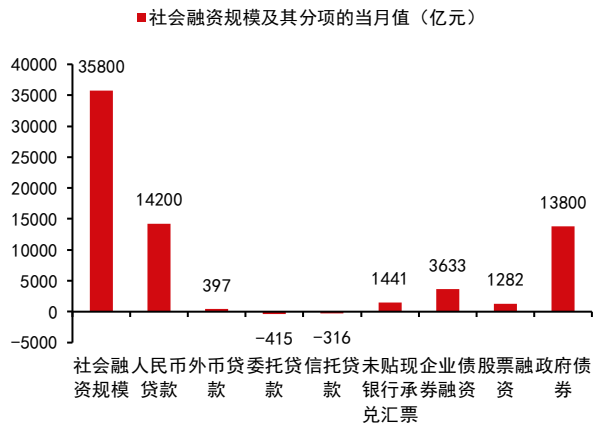
1、**8 月社融同比大增 63.1%主因政府债券发行放量。同时，企业中长期贷款同比大增 69.2%，金融对实体经济的支持力度较大。**8 月份新增社融同比多增 13844 亿元，表现好于预期。分项来看，新增人民币贷款 14200 亿元，同比多增 1155 亿元，表现一般；政府债券融资 13800 亿元，同比多增 8741 亿元。地方债发行放量是推动社融同比大增的主要原因。虽然人民币贷款总体表现一般，但新增中长期贷款高达 12823 亿元，同比增长 45.3%。其中，居民户为 5571 亿元，同比增长 22.7%，增速略低于前两个月 30%以上的增速，商品房销售可能边际走弱，但总体仍然较好；非金融企事业单位为 7252 亿元，同比增长 69.2%，增速进一步提高，金融对实体经济的中长期支持进一步加强。8 月份短期贷款和票据融资新增 1215 亿元，但同比减少 2854 亿元，主要因为票据融资同比减少 4102 亿元。这可能与银行间资金利率不低有关。8 月份社融存量同比增长 13.3%，好于前值 12.9%。

2、**8 月 M1 增速回升但 M2 增速回落，财政资金的投放可能使得活期存款增加，但中长期资金相对不足。**8 月 M1 增速回升 1.1 个百分点至 8.0%，但 M2 增速继续回落 0.3 个百分点至 10.4%，且 M2 增速已经连续两个月回落。M1 增速回升主要因为单位活期存款增速提高 1.2 个百分点，而这可能与财政资金投放有关。M2 增速回落主要因为定期存款等准货币的增速回落，这可能与中长期资金相对不足有关。8 月份以来地方债发行消耗了银行间市场的资金，但央行一直是通过逆回购维护流动性，结果银行间中长期资金相对不足，同业存单利率大幅上行。

风险因子：货币政策大幅放松或大幅收紧

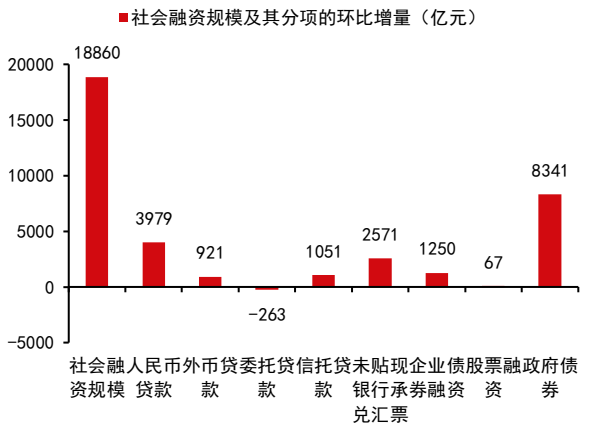
重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

图表1： 新增社会融资规模及其分项的当月值



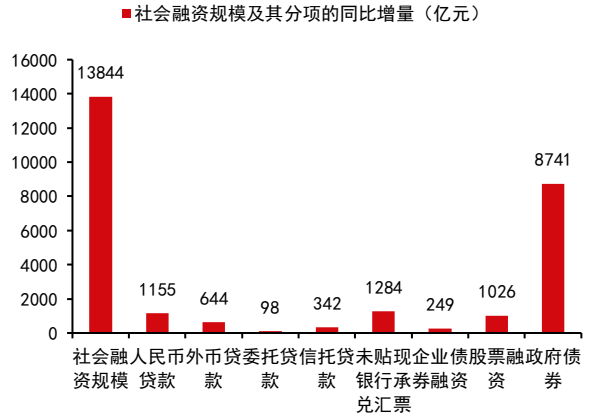
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表2： 新增社会融资规模及其分项的环比增量



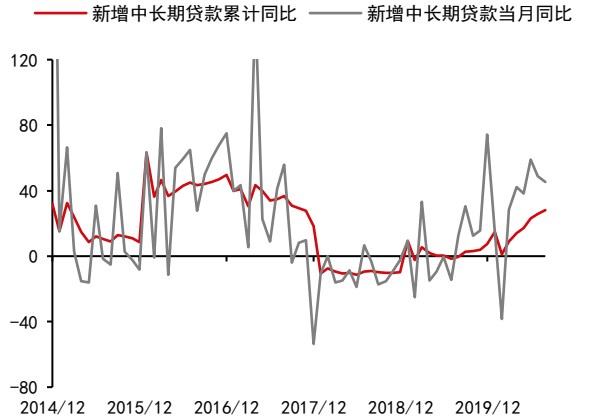
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表3： 新增社会融资规模及其分项的同比增量



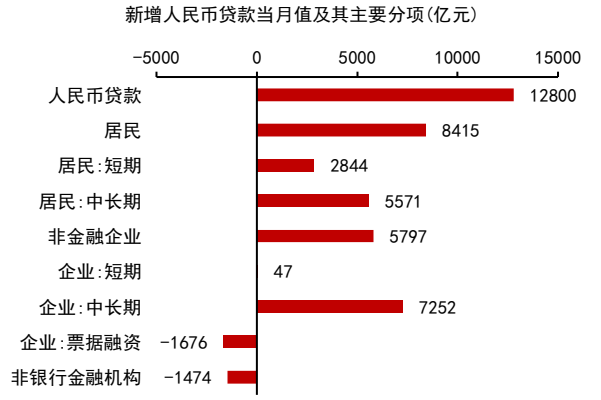
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表4： 新增中长期贷款当月及累计同比增速



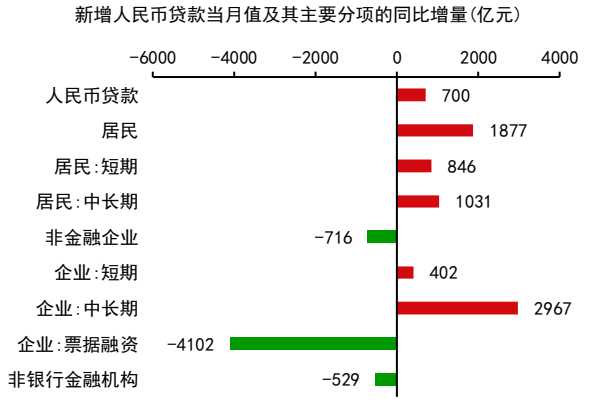
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表5： 新增人民币贷款当月值及其主要分项(亿元)



数据来源：Wind 中信期货研究部

图表6： 新增人民币贷款当月值及其主要分项的同比增量



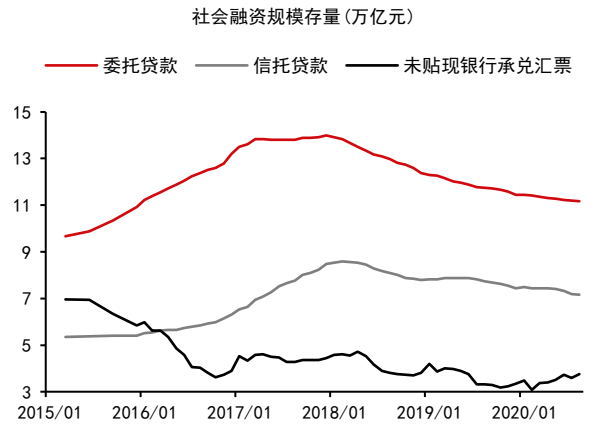
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表7： 社会融资规模存量同比增速



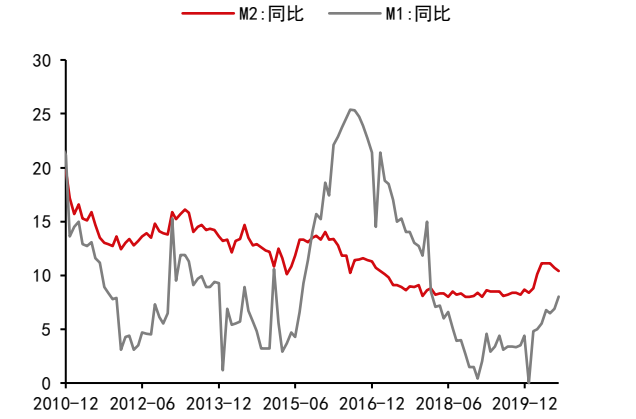
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表8： 三大类表外融资的存量规模



数据来源：Wind 中信期货研究部

图表9： M2 及 M1 同比增速



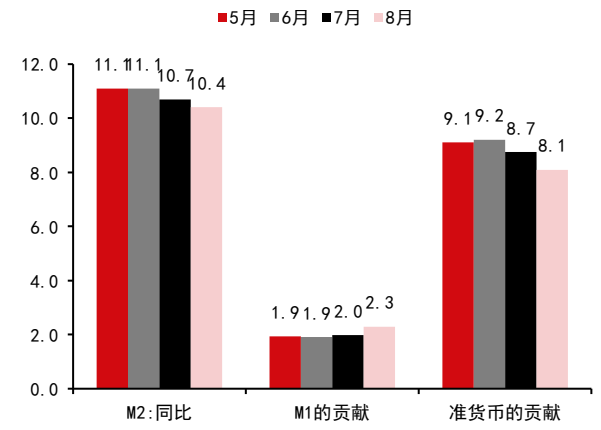
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表10： M2 同比与 GDP 累计同比



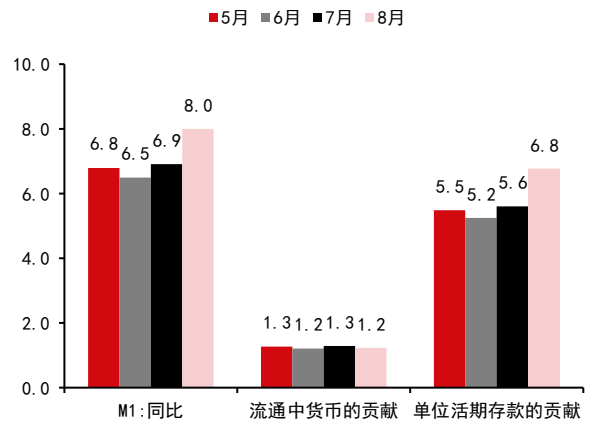
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表11： M2 同比分解分析



数据来源：Wind 中信期货研究部

图表12： M1 同比分解分析



数据来源：Wind 中信期货研究部

免责声明

除非另有说明，本报告的著作权属中信期货有限公司。未经中信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、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，此报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司的商标、服务标记及标记。中信期货有限公司不会故意或有针对性的将此报告提供给对研究报告传播有任何限制或有可能导致中信期货有限公司违法的任何国家、地区或其它法律管辖区域。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

中信期货有限公司认为此报告所载资料的来源和观点的出处客观可靠，但中信期货有限公司不担保其准确性或完整性。中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。此报告不应取代个人的独立判断。本报告和上述报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成给予阁下的私人咨询建议。

中信期货有限公司 2020 版权所有并保留一切权利。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755)83241191

网址：http://www.citicsf.com