

实体部门信贷延续偏弱走势

——8月金融数据点评

报告日期：2024年9月19日

证券分析师：徐超

电话：18311057693

E-MALL：xuchao@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190521050001

证券分析师：万琦

电话：18702133638

E-MALL：wanq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190524070001

Contents

1

政府债拉动社融新增超预期

2

M1下探走势持续

3

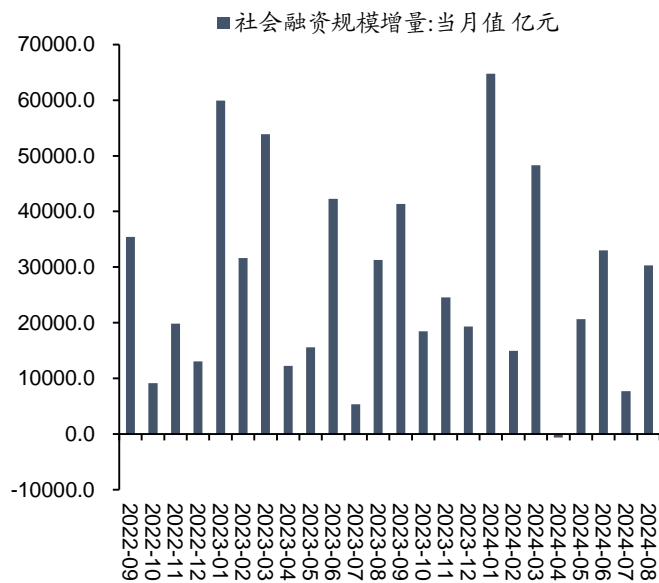
关注后续增量政策举措

- 8月社会融资规模新增3.03万亿元，市场预期新增2.7万亿元，前值7724亿元。
- 8月人民币贷款新增9000亿元，市场预期新增8850亿元，前值2600亿元。
- 8月M2同比增长6.3%，市场预期6.3%，前值6.3%；M1同比下降7.3%，前值下降6.6%

01 政府债拉动社融新增超预期

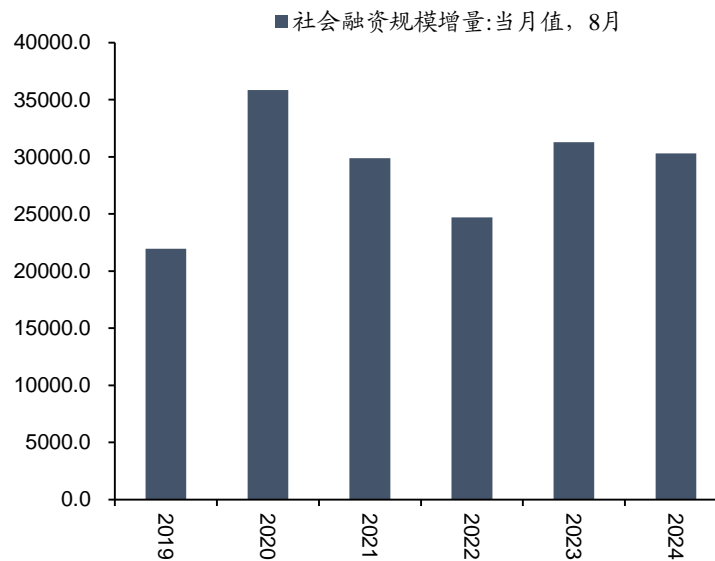
- 中国8月社融新增3.03万亿元，同比少增981亿元，超出市场预期，也好于季节性。
- 政府债为主要支撑。从结构上来看，本月社融主要分项中政府债券融资与信托贷款同比多增，尤其是政府债券，多增明显，其余则普遍同比少增，其中人民币贷款依旧偏弱，是社融同比的主要拖累分项。

社融当月新增规模



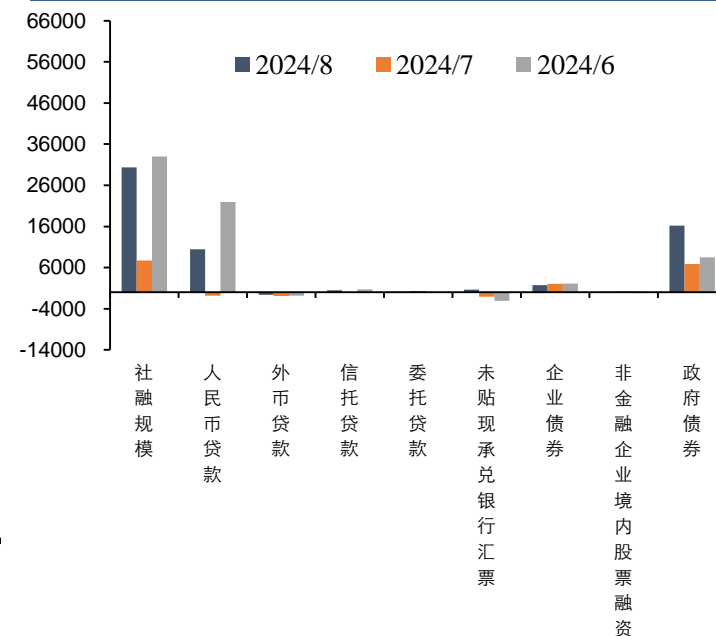
数据来源: iFinD, 太平洋证券研究院

社融8月新增规模



数据来源: iFinD, 太平洋证券研究院

社融各分项新增规模



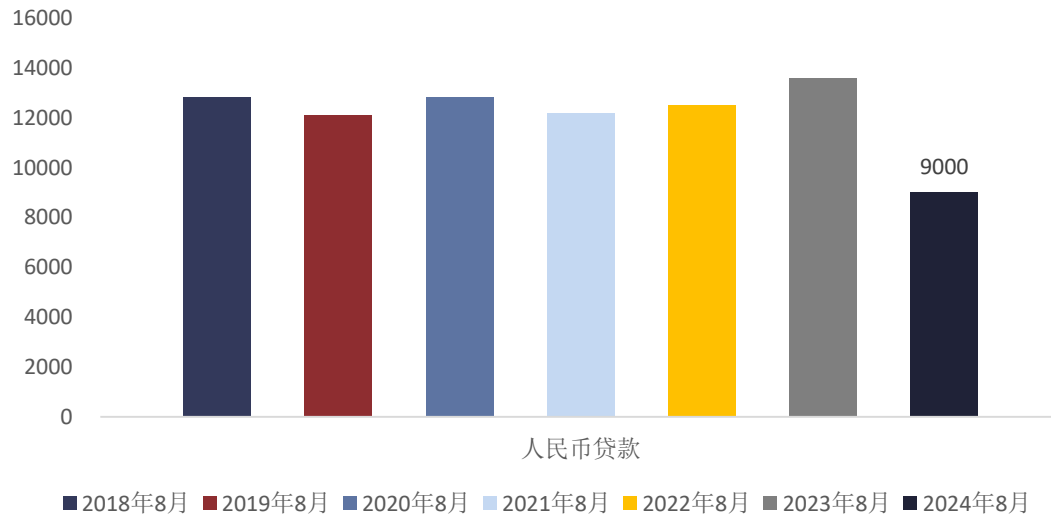
数据来源: iFinD, 太平洋证券研究院

01 政府债拉动社融新增超预期

信贷方面，

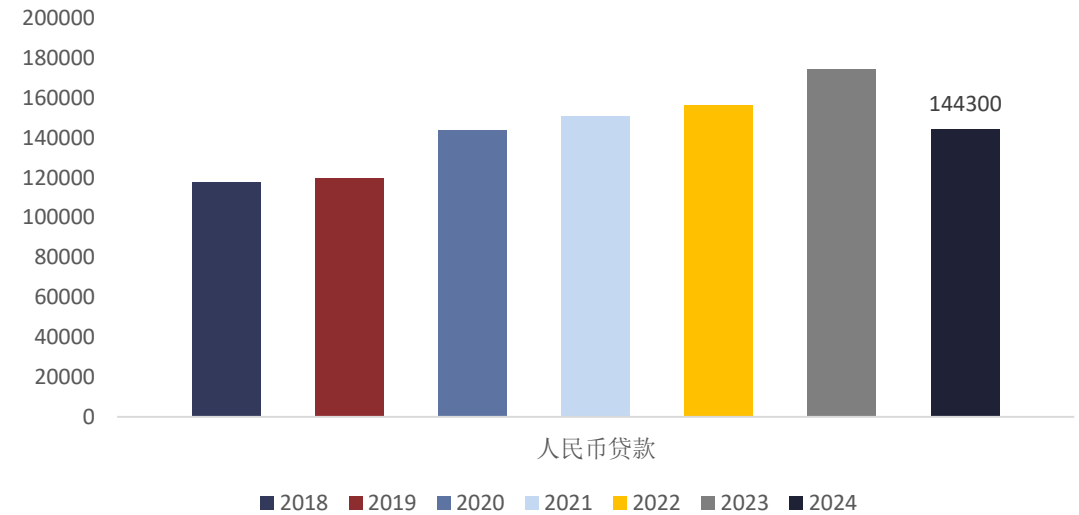
- **总量角度，同比依旧偏弱。**8月新增人民币贷款9000亿元，同比少增4600亿元，小幅超出市场预期，但与2018年以来历史同期相比仍处于偏低水平。
- **结构角度，实体融资意愿仍待提振，票据冲量持续。**8月居民部门以及企事业单位信贷均同比少增，其中企业短贷继续同比多减，实体部门融资意愿不佳，这与工业生产活跃度偏低、地产持续弱势运行、居民消费谨慎等因素有关。此外本月新增信贷的主要支撑来自票据，票据冲量现象持续。

新增人民币贷款-单月



数据来源：Wind，太平洋证券研究院

新增人民币贷款-累计

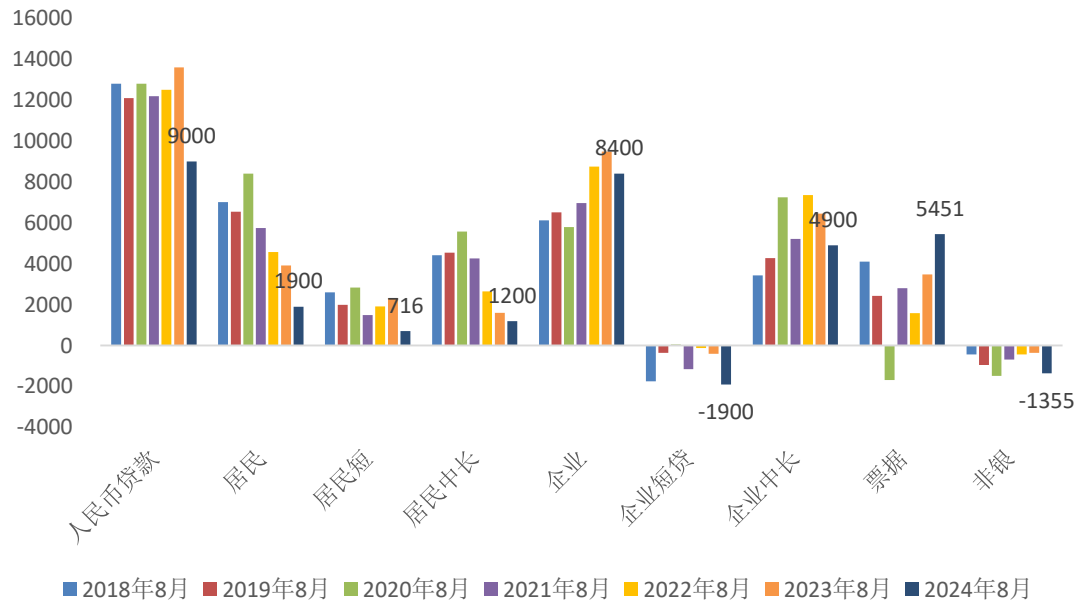


数据来源：Wind，太平洋证券研究院

01 政府债拉动社融新增超预期

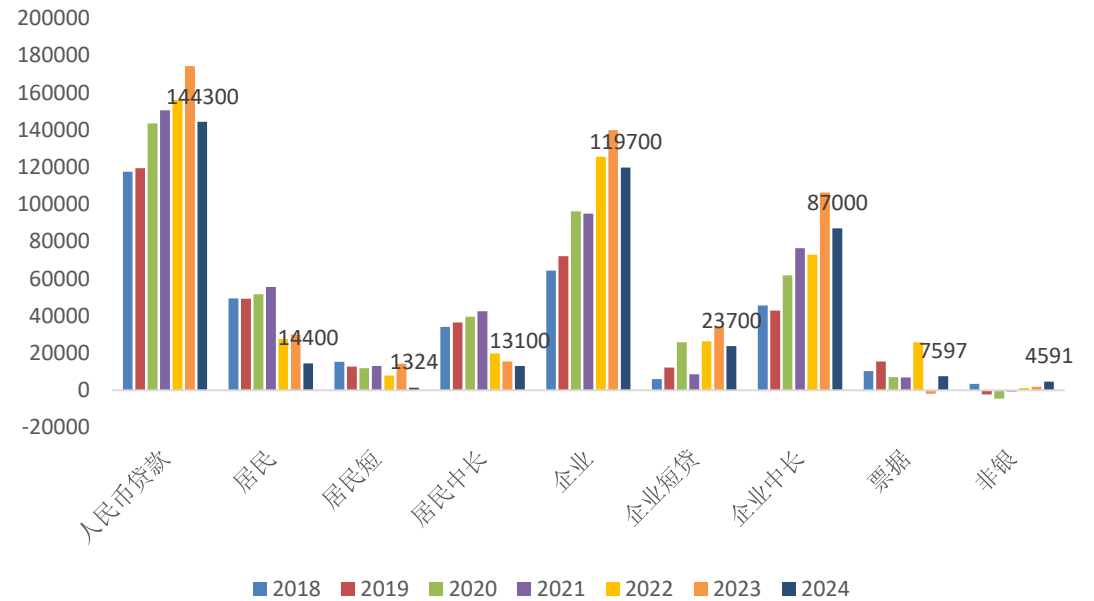
➤ 实体弱信贷需求、“挤水分”等依旧是本月信贷走势的重要驱动。尽管8月信贷略超出市场预期，但其弱于季节性的表现以及实体部门信贷偏弱的信贷结构表明，前期制约信贷新增空间的因素在本月延续，包括居民及企业偏弱的加杠杆意愿及挤水分操作等。

分项新增人民币贷款-单月



数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

分项新增人民币贷款-累计



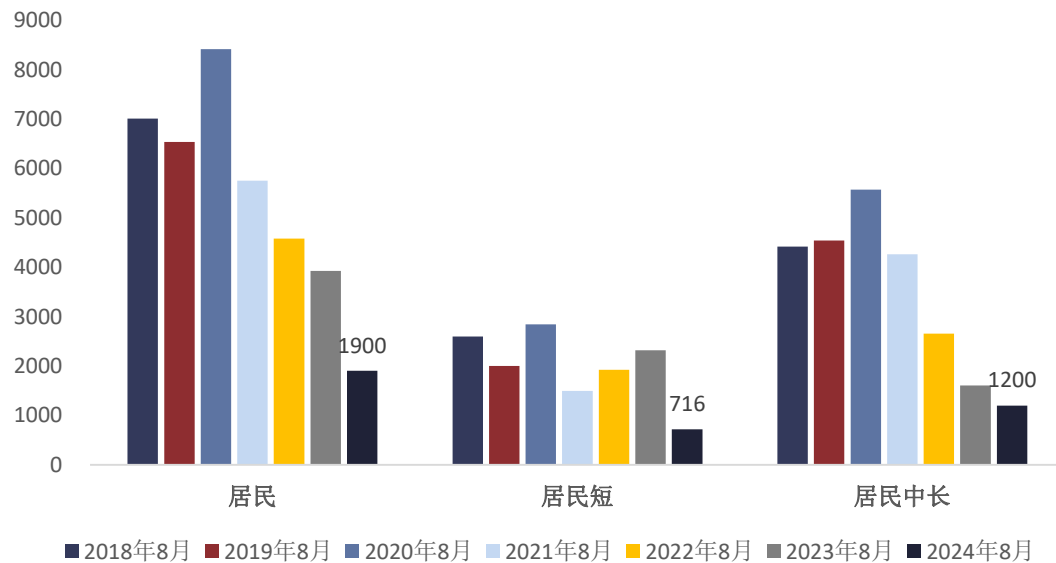
数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

01 政府债拉动社融新增超预期

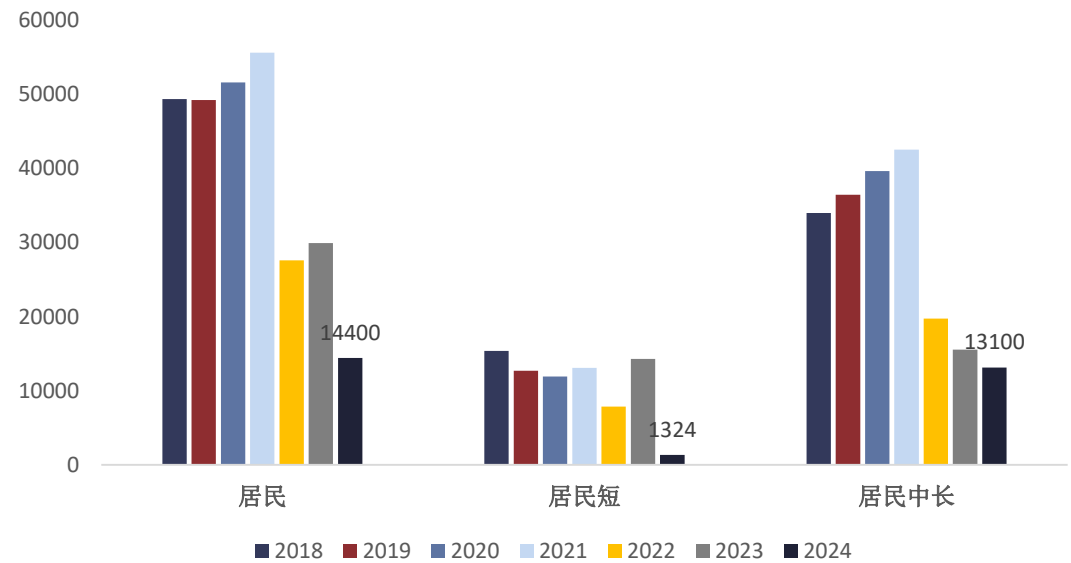
信贷方面，

➢ 居民端，居民贷款新增1900亿元，同比少增2022亿元。其中短期贷款、中长期贷款分别新增716亿元和1200亿元，同比分别少增1604亿元和少增402亿元。无论是短贷还是中长贷，本月居民端贷款表现与2018年以来的历史同期相比，均处于偏低水平，这一方面表明目前居民部门消费有待提振，另一方面也反映出地产持续低迷运行的态势下，居民中长端加杠杆的空间受制。

居民新增人民币贷款-单月



居民新增人民币贷款-累计



数据来源：Wind，太平洋证券研究院

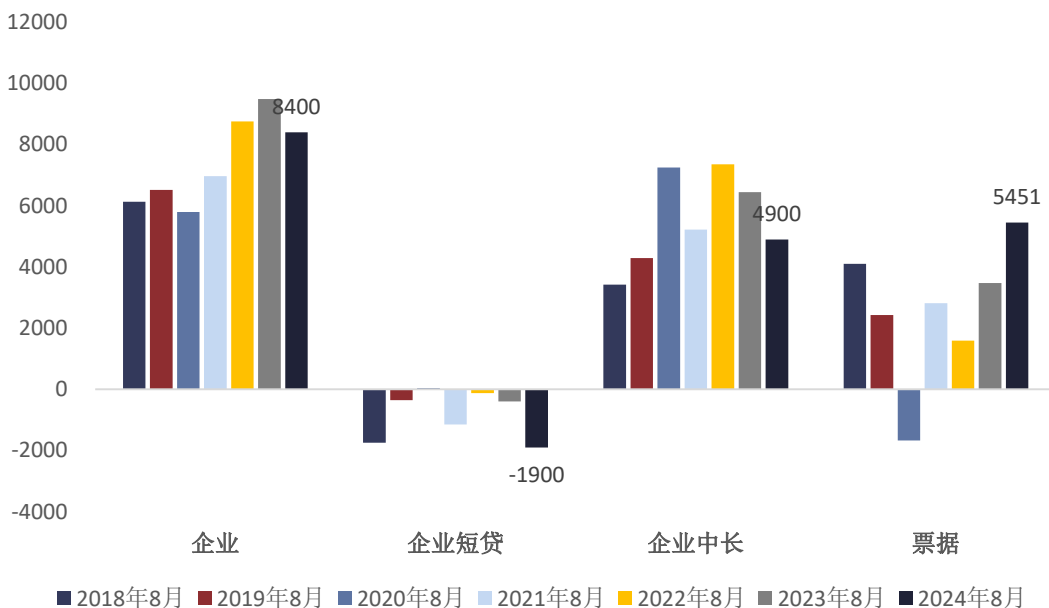
数据来源：Wind，太平洋证券研究院

01 政府债拉动社融新增超预期

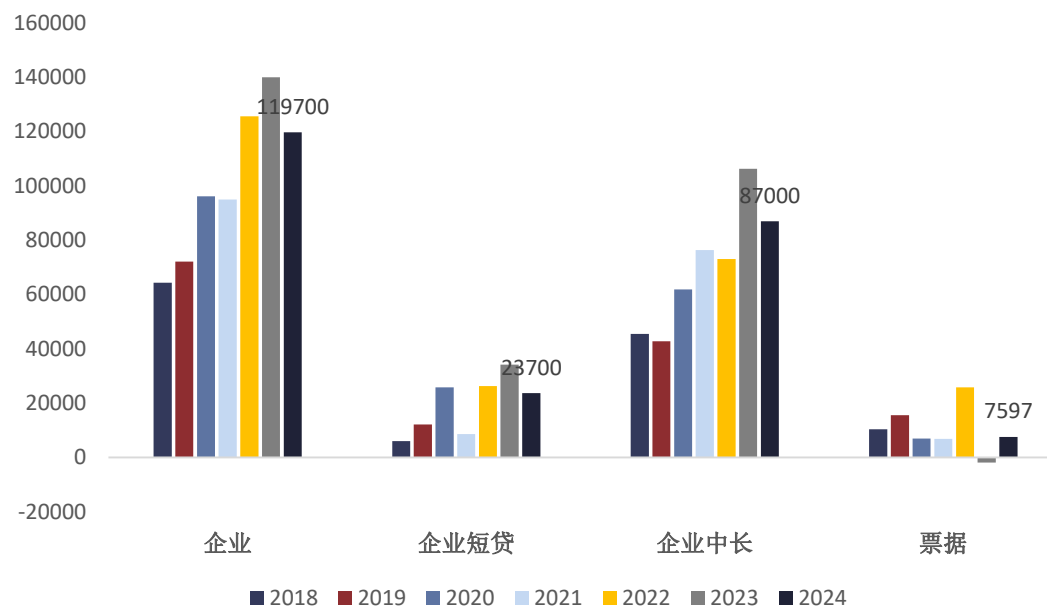
信贷方面,

- **企业端**, 8月企业部门贷款新增8400亿元, 同比少增1088亿元。其中短期贷款、中长期贷款分别新增-1900亿元和4900亿元, 同比分别多减1499亿元、少增1544亿元。企业部门短贷以及中长贷延续偏弱走势, 一方面弱需求带动工业生产活跃度走低, 企业投资意愿不高, 这在本月PMI数据中也有印证; 另一方面地产及基建对企业中长贷的拉动也较为有限。
- **票据冲量现象持续凸显**。8月票据融资5451亿, 同比多增1979亿元, 是本月信贷同比的主要支撑分项。在实体部门信贷需求偏弱的背景下, 票据冲量现象延续。

企业新增人民币贷款-单月



企业新增人民币贷款-累计



数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

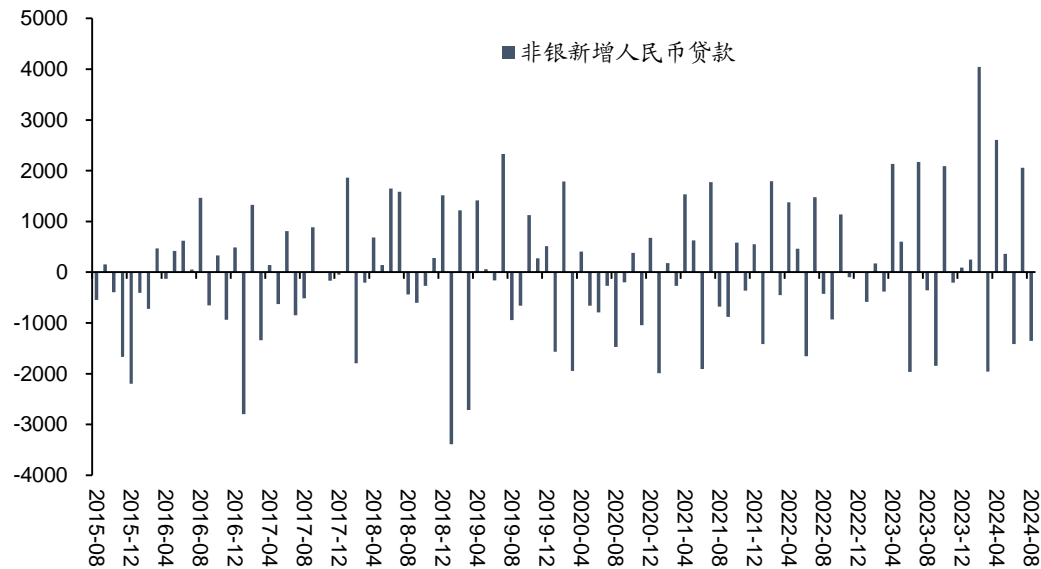
数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

01 政府债拉动社融新增超预期

信贷方面，

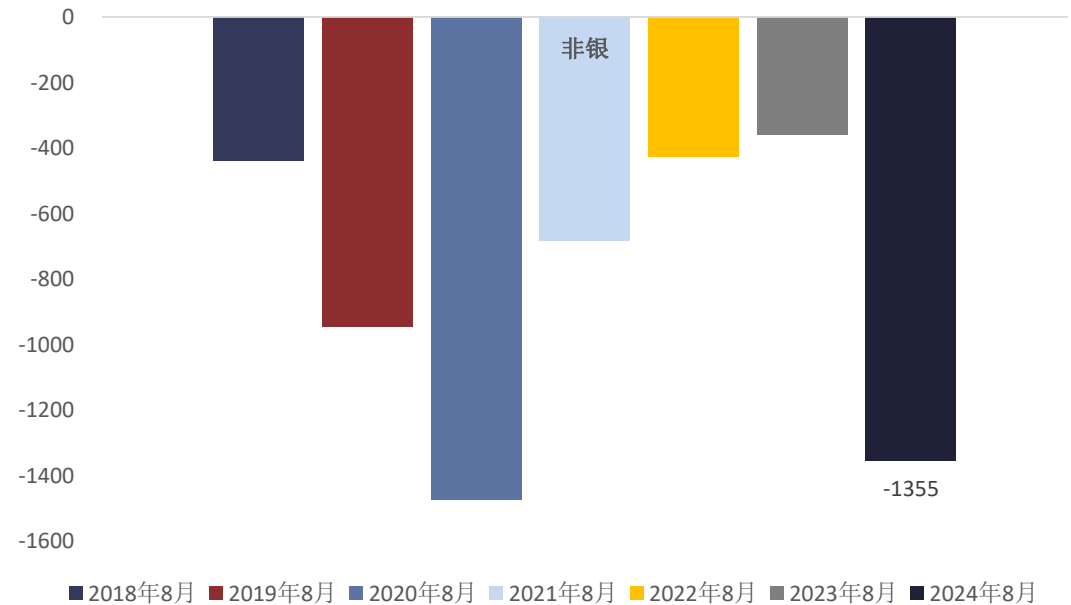
- 非银贷款方面，本月非银贷款再度转为负增长，新增规模为-1355亿元，同比多减997亿元，表现同样弱于季节性。非银贷款的负增也使得本月社融口径下的信贷新增规模相对更高。

非银贷款当月新增



数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

非银贷款8月新增



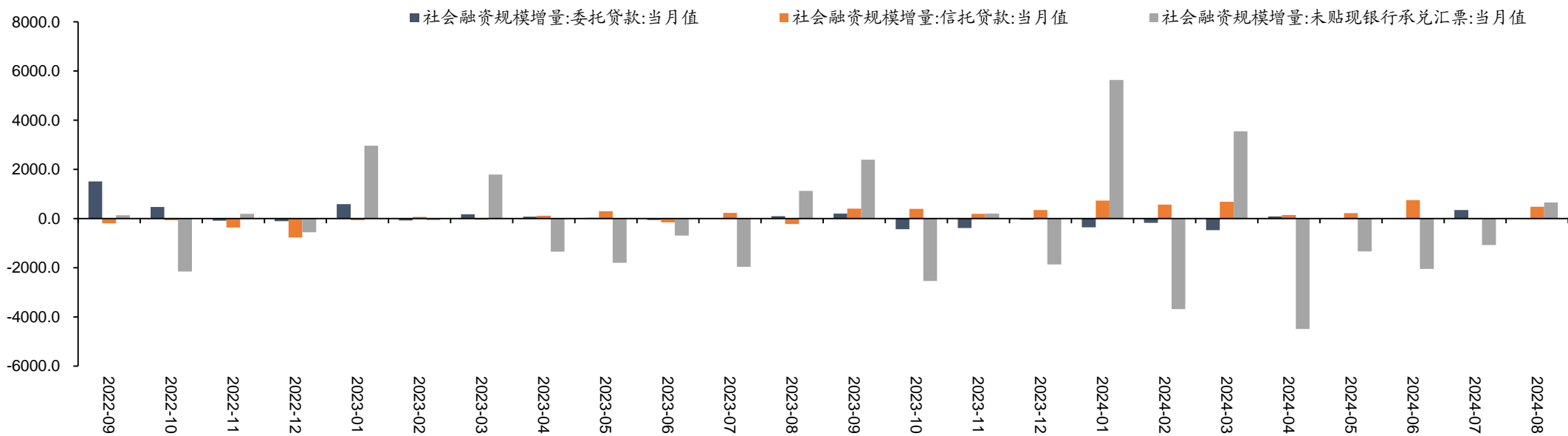
数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

01 政府债拉动社融新增超预期

表外融资方面，

➢ 非标融资同比多增，但幅度有限。8月非标融资1161亿元，同比多增156亿元。其中未贴现银行承兑汇票增加651亿元，同比少增478亿元；信托贷款新增484亿元，同比多增705亿元；委托贷款新增26亿元，同比少增71亿元。结合本月票据融资同比明显多增来看，票据冲量可能对本月未贴现银行承兑汇票的同比少增有一定影响。

表外融资新增规模



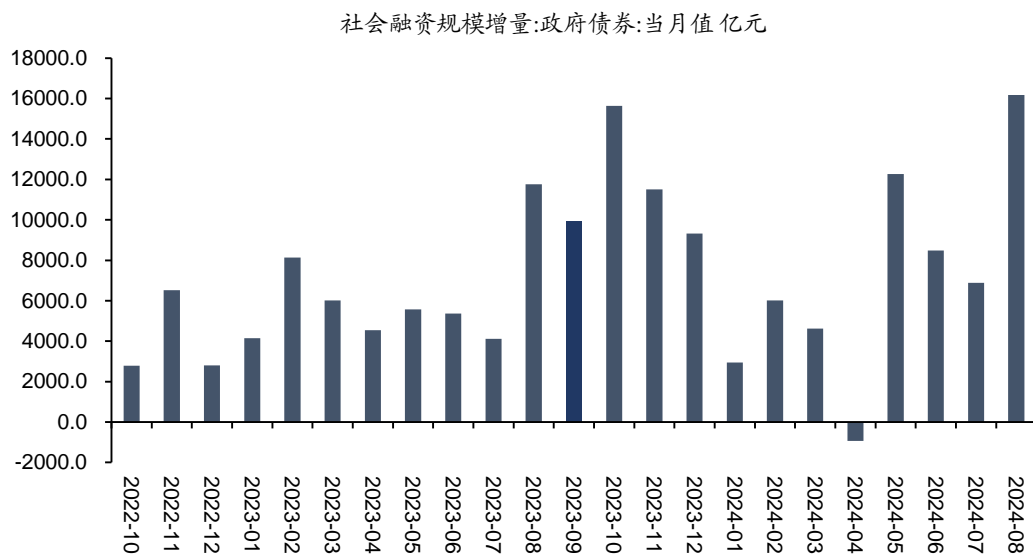
数据来源：iFinD，太平洋证券研究院

01 政府债拉动社融新增超预期

直接融资方面，本月直接融资表现相对亮眼，是社融同比多增的重要贡献。

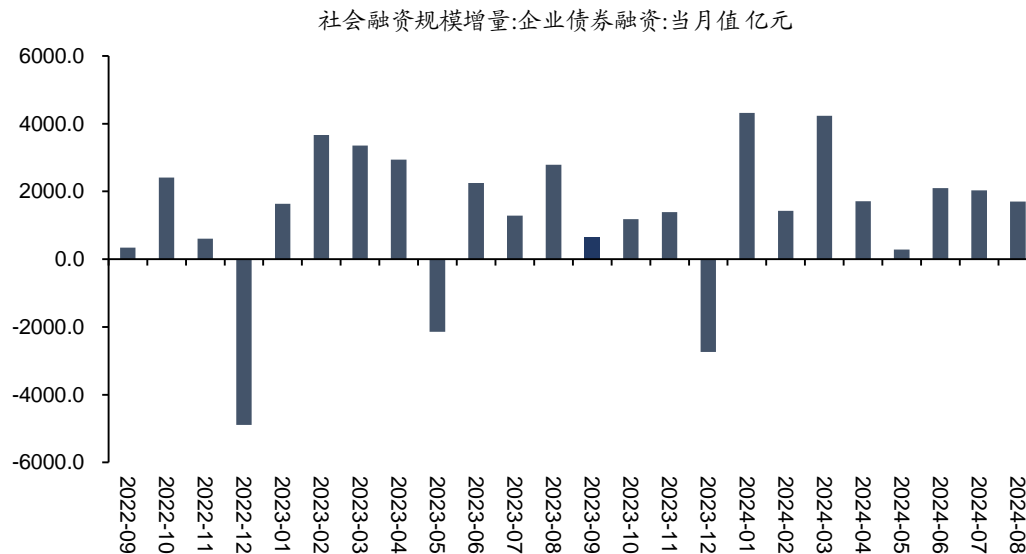
- 政府债券方面，8月政府债券融资16130亿元，同比多增4371亿元。本月政府债券融资录得今年单月的最大规模，也是社融数据的主要支撑分项，可能受专项债发行提速的驱动。关注后续资金落地以及实物工作量形成情况。
- 企业债券方面，8月企业债券融资1692亿元，同比少增1096亿元，其中城投债为净偿还，负增规模超700亿元。企业债券融资规模的收缩可能受发行成本抬升的影响。

政府债券融资



数据来源: iFinD, 太平洋证券研究院

企业债券融资

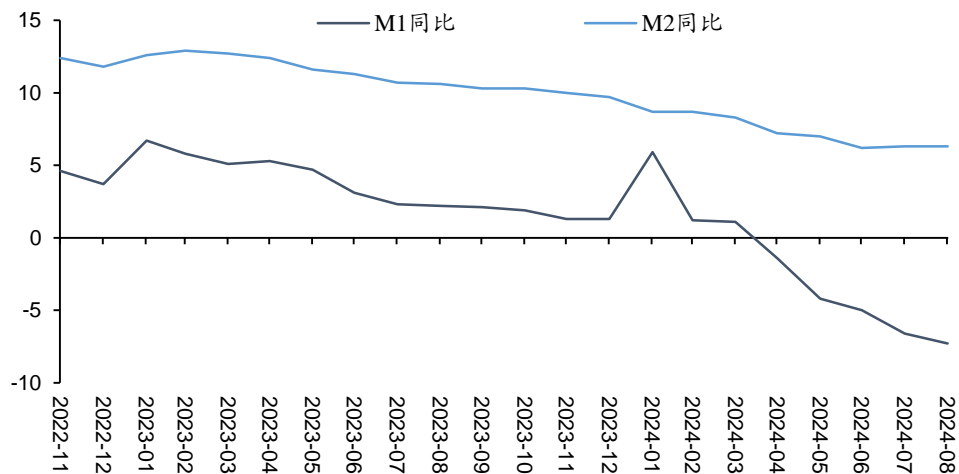


数据来源: iFinD, 太平洋证券研究院

02 M1下探走势持续

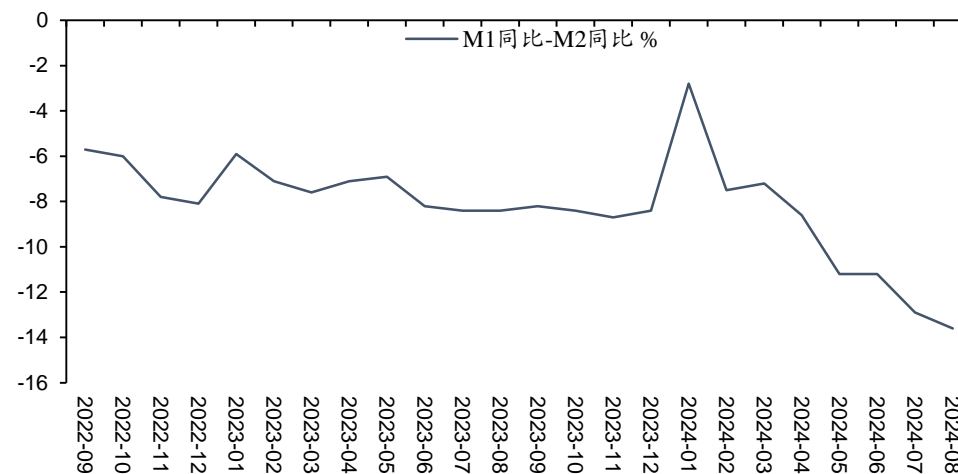
- 8月M1同比-7.3%，较上月回落0.7个百分点，连续5个月负增长并且延续了今年2月份开始的回落趋势。M1同比持续下行，一是反映出实体经济活力较弱，资金活化程度不高，尤其是地产销售持续运行在偏低水平，居民部门向企业活期存款的转移规模有限；二是表明挤水分操作下，活期存款定期化以及存款向理财产品的迁移或在延续。
- 8月M2同比6.3%，持平于前值，符合市场预期。本月M2走势相对稳定，考虑到本月政府债券发行提速，后续财政支出如果能随之加快，向实体加快释放回收的流动性，可对M2同比提供一定支撑。
- 存款结构来看，8月存款新增2.22万亿，同比多增9600亿。其中居民存款同比少增777亿元，非金融企业存款同比少增5390亿元，非银金融机构存款同比多增13622亿元。此外，8月财政存款5587亿元，同比多增5675亿元。本月非银金融机构存款以及财政性存款均同比多增，或对应以下两点内容：一则，存款搬家现象依旧存在，资金向非银部门转移并体现在非银部门存款中；二则，尽管本月政府发债节奏明显加快，但财政支出的进度仍较慢，资金留存在财政账户中，财政存款同比明显多增而实体部门则同比少增。

M1、M2同比



数据来源：iFinD，太平洋证券研究院

M1-M2同比



数据来源：iFinD，太平洋证券研究院

03

关注后续增量政策举措

- 本月金融数据整体小幅超出市场预期，但数据结构以及背后的逻辑尚未见到明显转变，这意味着稳增长政策加码的必要性依旧存在。在本月金融数据公布后，央行有关部门负责人对于数据进行了解读，指出将“坚持支持性的货币政策立场”、“货币政策将更加灵活适度、精准有效，加大调控力度，加快已出台金融政策措施落地见效，着手推出一些增量政策举措”。官方表态指向货币政策的宽松基调或将延续，不排除后续降准降息、下调存量房贷利率等增量举措的落地可能。

风险提示：

- 稳增长政策不及预期。
- 人民币汇率变化超预期。



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话：95397

投诉邮箱：kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。