



联系人

作者：
中诚信国际 研究院
执行院长 袁海霞
hxyuan@ccxi.com.cn
研究员 张林
lzhang01@ccxi.com.cn
研究员 张堃
Kzhang02@ccxi.com.cn
研究员 赵皓月
hyzhao@ccxi.com.cn



相关报告

新增人民币贷款触历史新低，政策亟需发力提振有效需求，2024年8月14日

货币供给及社融增速触及历史新低，微观主体信心偏弱财政需进一步发力，2024年7月15日

政府债支撑新增社融，M1增速创历史新低，2024年6月17日

新增社融与M1增速均为负，财政发力必要性进一步提升，2024年5月15日

信贷与政府债拖累社融增速改善，M1同比低位运行仍需关注，2024年4月15日

贷款高增支撑新增社融规模创新高，M1显著改善但可持续性仍需观察，2024年2月22日

政府债融资同比多增支撑社融改善，M1同比触及谷底资金活化亟需加快，2024年1月17日

政府债融资支撑社融增速改善，M1降至低位降准降息必要性加大，2023年12月14日

如需订阅研究报告，敬请联系

中诚信国际品牌与投资人服务部

赵耿 010-66428731

www.ccxi.com.cn

M1 同比降至历史新低

支持性货币政策有望更加宽松

——8月金融数据点评



“信贷拖累新增社融，政府债券支撑新增社融”格局延续。8月社融增加3.03万亿，同比少增902亿元；社融存量增速为8.1%，较上月回落0.1个百分点，同比下行0.9个百分点。结构方面，从表内融资看，8月社融口径新增人民币贷款同比增加1.04万亿，同比少增2959亿元，是本月社融的主要拖累项。从表外融资看，8月未贴现银行承兑汇票增加651亿元，同比少增478亿元；信托贷款增加484亿元，同比少减705亿元；委托贷款增加26亿元，同比少增71亿元。从直接融资看，8月政府债券净融资额为1.61万亿，同比多增4330亿元，是新增社融的主要支撑，主要受地方债发行提速影响，8月地方债发行规模为1.20万亿，是年内单月发行规模最高的月份；企业债券净融资额1692亿元，同比少增1006亿元；股票融资新增131亿元，同比少增905亿元，连续14个月同比少增。总体来看，自今年5月起，人民币贷款持续拖累新增社融，而政府债券融资净额则持续支撑新增社融，表明实体经济的融资需求延续疲弱。

信贷端“融资需求萎缩，票据冲量延续”。8月新增信贷9000亿元，同比少增4600亿元；贷款余额增速为8.5%，环比下降0.2个百分点，同比大幅下降2.6个百分点。从居民部门来看，8月居民贷款增加1900亿元，同比少增2022亿元，其中，居民短期贷款增加716亿元，同比少增1604亿元，居民消费意愿延续疲弱，城镇居民可支配收入增速自2022年一季度起大幅下行，拖累居民消费意愿，消费者信心指数自2022年4月大幅下滑后持续在历史低位徘徊；居民中长期贷款增加1200亿元，同比少增402亿元，主要是受房地产低迷影响，本月70大中城市新建商品住宅和二手住宅房屋销售价格指数分别同比下降5.7%和8.6%，降幅进一步扩大。8月企业部门贷款新增

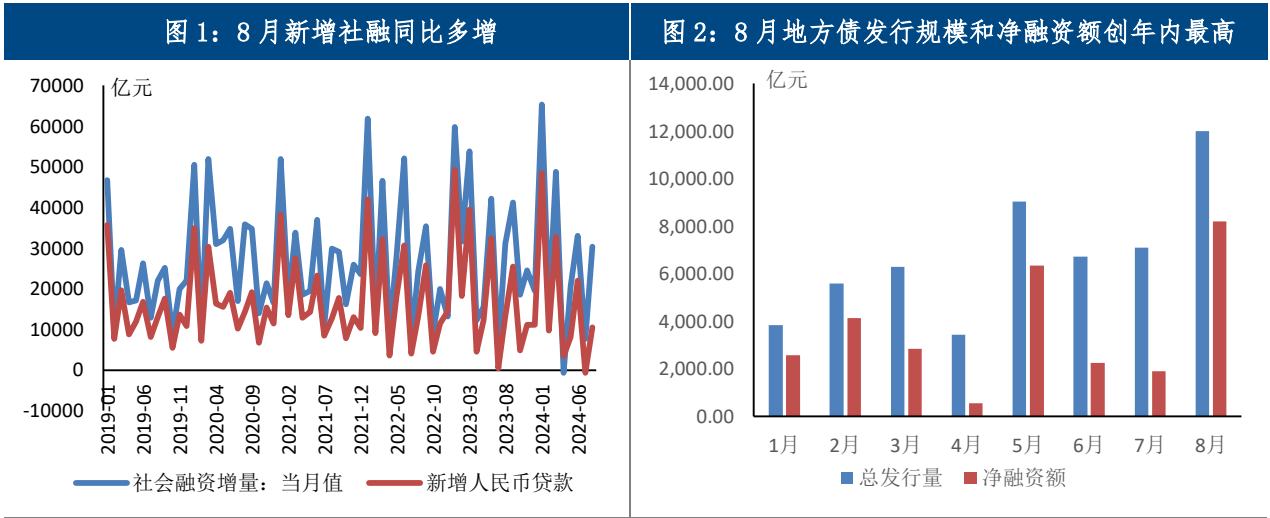
新增 8400 亿元，同比少增 1088 亿元，其中，企业短贷减少 1900 亿元，同比多减 1499 亿元；中长期贷款新增 4900 亿元，同比少增 1544 亿元，企业融资意愿持续减弱；票据融资增加 5451 亿元，同比多增 1979 亿元，票据冲量特征明显。

M1 增速再创新低，M2 增速维持不变，资金活化程度亟待提升。8 月 M1 同比增速为 -7.3%，再创历史新低，较上月下降 0.7 个百分点；M2 同比增速为 6.3%，与上月持平。M2 与 M1 同比的剪刀差为 13.6%，环比上升 0.7 个百分点，同比上升 5.2 个百分点。从存款结构来看，8 月居民部门存款增加 7100 亿元，同比少增 777 亿元；企业部门存款增加 3500 亿元，同比少增 5390 亿元；财政存款增加 5587 亿元，同比多增 5675 亿元，财政支出力度偏弱；非银金融机构存款增加 6300，同比多增 1.36 万亿。今年以来，M1、M2 增速持续低迷，资金活化程度持续偏低，主要原因在于，受存款搬家和存款定期化影响，企业活期存款占 M1 比重持续偏低，目前已达到 32% 的历史低位。此外，企业部门存款的同比少增，以及非银金融机构存款的同比多增，或说明企业扩大生产性投资的意愿偏低，而是更愿意投资理财。今年二季度起，我国 PMI 持续下行，8 月份为 49.10%，连续 4 个月处于荣枯线以下，其中，生产指数为 49.8%，较上月下降 0.3 个百分点，制造业企业生产有所放缓。民间投资方面，2022 年 3 月起，我国民间固定资产投资累计完成额同比增速持续下行，今年始终在 0% 左右徘徊，民间投资意愿持续疲弱。

整体来看，二季度以来新增社融持续受新增人民币贷款拖累，居民端、企业端短期和中长期新增贷款同比延续下行，M1、M2 持续下行并连创历史新低；在企业和居民加杠杆意愿不足的情况下，更需宏观政策加大逆周期调节力度。财政政策方面，今年仍有超 3500 亿元的超长期特别国债待发行，预计 9 月、10 月地方债发行规模仍然较高，能够有效支撑社融。但需要注意的是，化债背景下，今年 1-8 月新增的 5.4 万亿地方债中，有四成用于借新还旧，仅有六成可以形成实物工作量，实物工作量未有效跟进或制约政策效果。货币政策方面，9 月 5 日的国新会上，人民银行对货币政策的表述由“稳健的货币政策”转向“支持性的货币政策”，同时表示降准“还有一定空间”，预计人民银行将加大对实体经济的支持力度，四季度是 MLF 到期高峰期，央行通过降准对冲流动性缺口的意愿更高，年内降准可能性较大。另外，在人民银行对 8 月金融数据的解读中，也明确表示要“中国人民银行将坚持支持性的货币政策立场，为经济回升向好营造良好的货币金融环境”，“着手推出一些增量政策举措，进一步降低企业融资和居民信贷成本”，同时近期关于降低存量房贷利率的呼声也较高，预

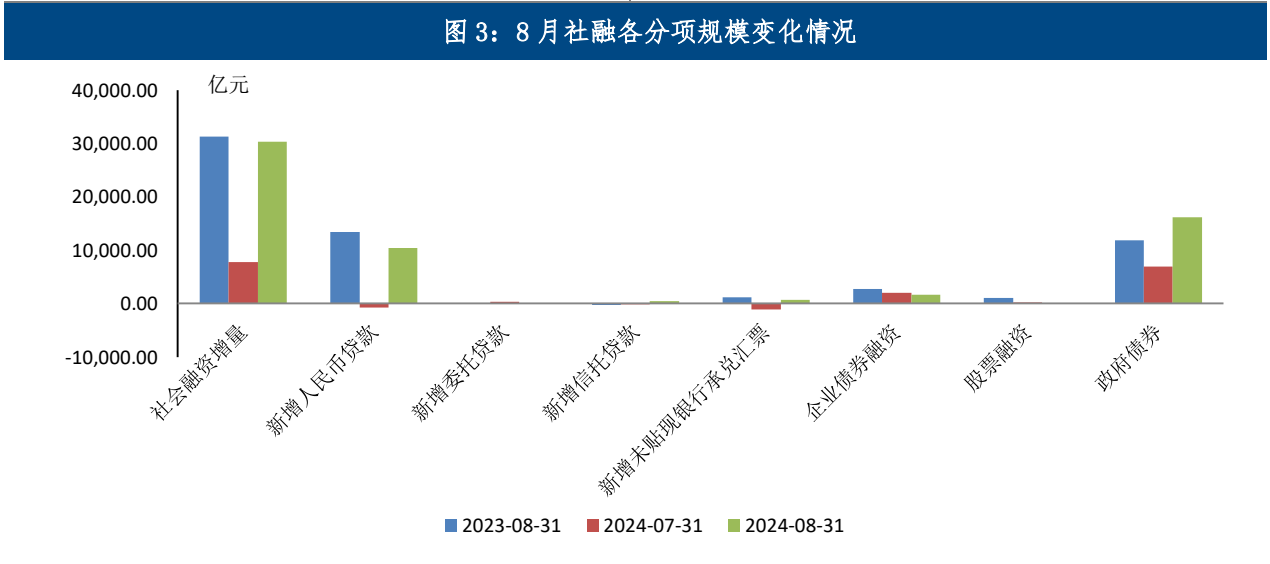
计后续实体融资成本有望下行。除了关注信贷总量，还需关注信贷结构。在今年二季度的《中国货币政策执行报告》中，人民银行表示将继续加强金融对民营、小微企业、乡村全面振兴、科技创新、重点消费领域的支持，发挥绿色金融牵引作用。后续随着逆周期调节政策效果的持续显现，以及信贷政策服务质效的提升，有望进一步推动经济回升向好。

附图：

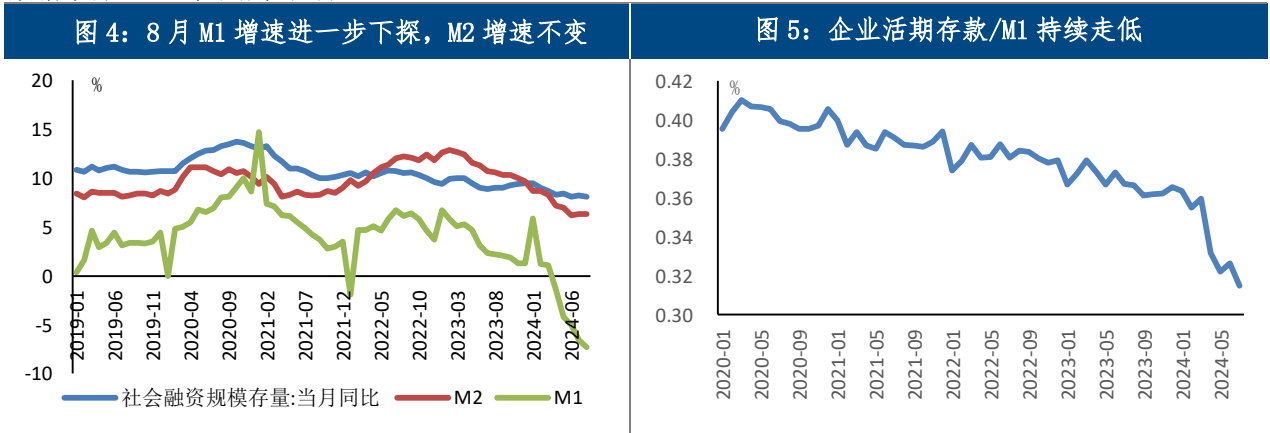


数据来源：Wind, 中诚信国际

数据来源：Wind, 中诚信国际



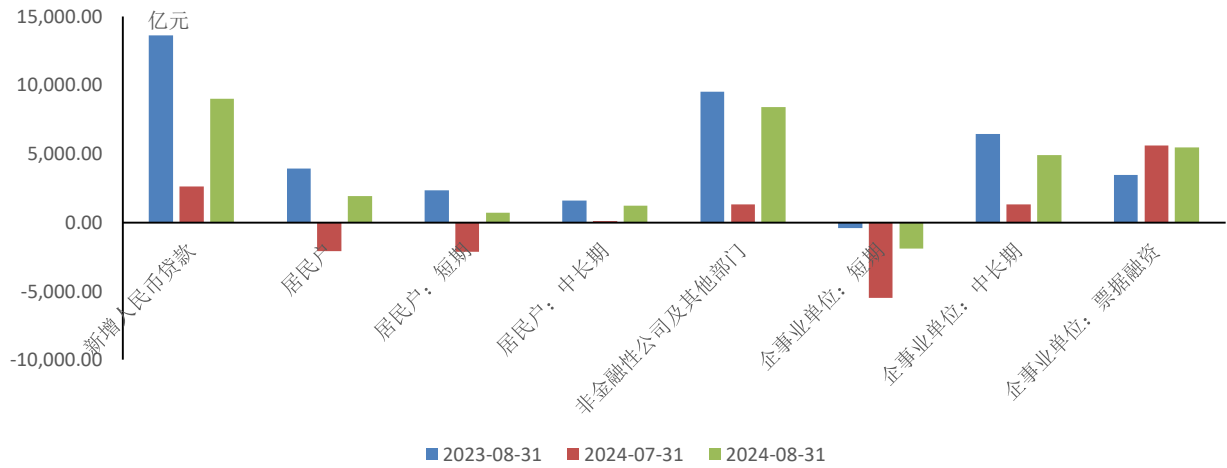
数据来源：Wind, 中诚信国际



数据来源：Wind, 中诚信国际

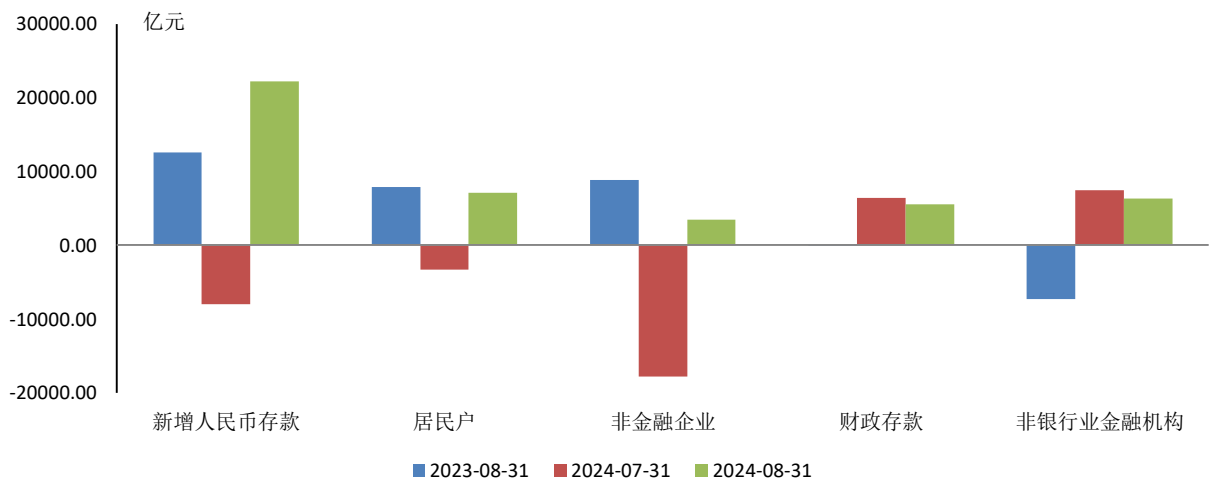
数据来源：Wind, 中诚信国际

图 6：8月新增人民币贷款及各分项变化情况



数据来源：Wind, 中诚信国际

图 7：8月新增人民币存款及各分项变化情况



数据来源：Wind, 中诚信国际

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区朝阳门内大街
南竹竿胡同2号银河SOHO5号楼
邮编：100020
电话：（86010）66428877
传真：（86010）66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT
RATINGCO.,LTD
ADD: Building 5, Galaxy SOHO,
No.2Nanzhuganhutong , Chaoyangmennei Avenue,
Dongchengdistrict, Beijing, 100020
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>