

# 实体仍弱政策托底，四季度社融增速或将企稳

2021-09-12

## 数据要点

据央行数据，M2 同比增长 8.2%，前值为 8.3%；新增人民币贷款 1.22 万亿，比上年同期少增 631 亿元，前值为 1.08 万亿元；社会融资规模增量为 2.96 万亿元，比上年同期少 6295 亿元，前值为 1.06 万亿元。

## ◎摘要：

◆8 月 M2 同比增长 8.2%，较上月回落 0.1 个百分点，社融同比增速回落 0.4 个百分点。今年财政投放或将在四季度逐步发力，预计对社融增速有所支撑。8 月新增贷款略低于预期，主要受居民信贷和企业中长期贷款的拖累，信贷结构继续恶化。同时，8 月受到洪涝灾害等影响，企业存在短期资金需求度过疫情和汛情难关；且银行贷款投放受阻，主要通过票据贴现来占用信贷额度，因此 8 月票据处于高位。整体来看，拖累社融下行的主要因素在边际弱化，3-5 月是社融的快速下行期，6-9 月或是社融的震荡探底期，下行斜率逐步放缓；四季度随着基数效应下降以及政府债券放量，社融增速将触底回升。

◆8 月新增人民币贷款 1.22 万亿元，环比多增 1400 亿元，较去年同期少增 631 亿元，8 月新增贷款略低于预期，主要受居民信贷和企业中长期贷款的拖累。从结构来看，8 月居民贷款新增 5755 亿元，同比少增 2660 亿元，其中，新增居民短期贷款 1496 亿元，同比少增 1348 亿元，新增居民中长期贷款 4259 亿元，同比少增 1312 亿元。居民贷款增量有所收窄，在短期贷款方面，8 月整体消费仍未回到疫情前水平，整体表现仍弱，政策抑制房地产炒作，收紧消费贷和企业经营贷，短期贷款或将持续放缓。在中长期贷款方面，一线城市房市受调控政策影响逐步降温，对居民中长期贷款的拉动边际放缓。8 月企业贷款新增 6963 亿元，同比少增 1166 亿元。其中短期贷款、中长期贷款分别为-1149 亿和 5215 亿元，同比分别少增 1196 亿元和少增 2037 亿元，新增票据融资 2813 亿元，同比多增 4489 亿元。由于去年同期投放了大量的短期贷款，今年在短期贷款集中到期的情况下，短贷增速有所下降。在中长期贷款方面，仍受到房地产调控的压制。由于 8 月洪涝灾害等影响，企业存在短期资金需求度过疫情和汛情难关；且银行贷款投放受阻，主要通过票据贴现来占用信贷额度，因此 8 月票据处于高位。

## 宏观策略组

### 研究员：

刘洋洋

从业资格证号：F3023134

投资咨询证号：Z0015411

电话：021-68757223

邮箱：liuyy@qh168.com.cn

### 联系人：

### 刘晨业

从业资格证号：F3064051

电话：021-68757223

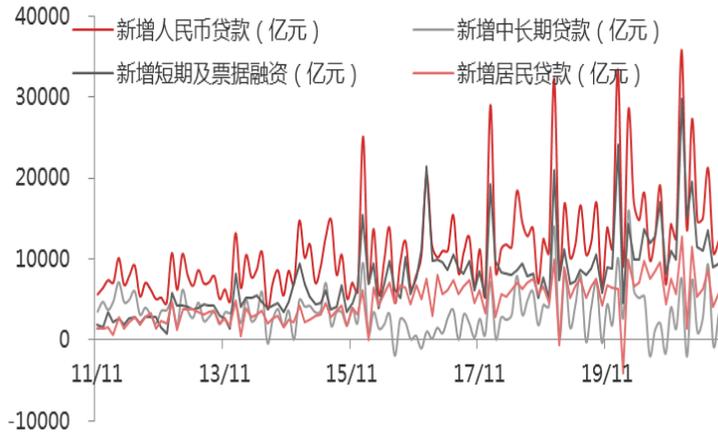
邮箱：liucy@qh168.com.cn

## 相关研究报告

重要事项：本报告中发布的观点和信息仅供东海期货的专业投资者参考。若您并非东海期货客户中的专业投资者，请谨慎对待本报告中的任何信息。本报告中的信息均源自于公开资料，我司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，在任何情况下本报告亦不构成对所述期货品种的买卖建议。市场有风险，投资需谨慎。

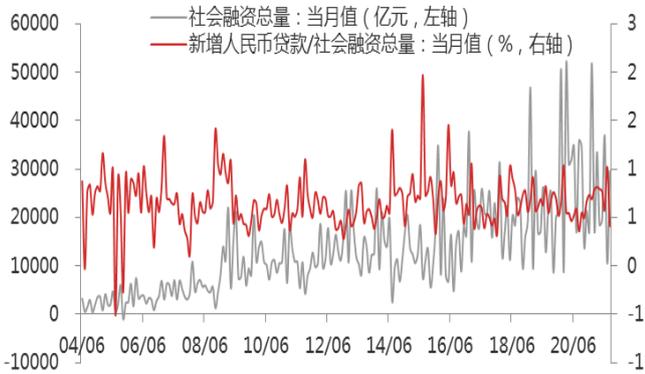
◆8月份社会融资规模增量为2.96万亿元，较去年同期少增6253亿元。8月社融存量增速10.3%，较7月份持续回落0.4个百分点。从新增社融的结构来看，去年政府债券融资基数较高，使得政府债券同比增速明显下行，从而拉低社融增速。8月新增信贷1.22万亿元，同比去年少增600亿元，8月份信贷季节性偏弱，企业中长期需求有所下降；8月信托贷款、委托贷款与银行未贴现承兑汇票等“非标”资产合计减少1058亿元，同比少增1768亿元，非标持续收缩。8月企业债券融资增加4341亿元，同比少增682亿元，主因疫情和灾害影响下企业融资需求增加。政府债券去年基数较高，去年8月政府债券净融资1.38万亿，而今年政府债券发行节奏之后，当月政府债券净融资9738亿元，同比少增4050亿元。今年财政投放或将在四季度逐步发力，预计对社融增速有所支撑。整体来看，拖累社融下行的主要因素在边际弱化，3-5月是社融的快速下行期，6-9月或是社融的震荡探底期，下行斜率将会放缓；四季度随着基数效应下降以及政府债券放量，社融增速将触底回升。

图 1 新增贷款数据



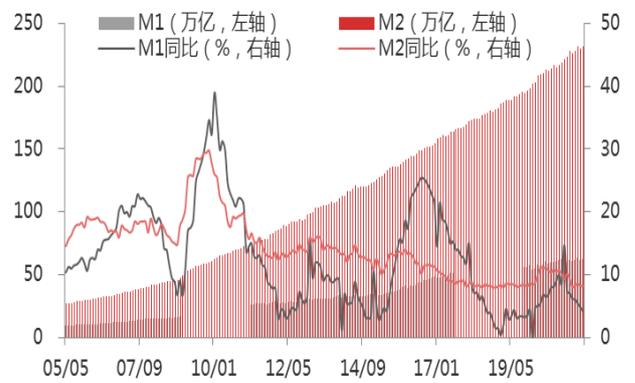
资料来源: Wind 数据

图 2 社会融资总量



资料来源: Wind 数据

图 3 M1 及 M2 增速



资料来源: Wind 数据

## 分析师承诺:

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确的反映了本人的观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的报酬。

## 免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海期货有限责任公司，或任何其附属公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应征求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何作用，投资者需自行承担风险。

本报告版权归“东海期货有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 东海期货有限责任公司研究所

地址：上海市东方路1928号东海证券大厦8F

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：[www.qh168.com.cn](http://www.qh168.com.cn)

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn