

## 金融数据解读：信贷季节性回升 政府债券助力8月社融高增

作者：蔡翔宇

刁倩

电话：15652828792

邮箱：caixiangyu@xinhua.org

编辑：范珊珊

审核：张 骐

官方网站：[cnfic.com.cn](http://cnfic.com.cn)

客服热线：400-6123115



2020年9月11日，中国人民银行公布了2020年8月的金融统计数据。人民币贷款增加1.28万亿元，同比多增694亿元，社会融资规模增量为3.58万亿元，同比增加1.39万亿元。整体上看，8月金融数据大幅增长，基本符合预期。

企业部门信贷小幅缩减716亿元，但是企业长贷在基建、地产投资上行的带动下需求不减，信贷投放的侧重回到中长期贷款。消费场景回归常态助力居民短贷，房市表现良好支撑居民中长期贷款新增。

表内融资方面，住户部门信贷及企业中长期贷款支撑对实体经济发放的人民币贷款。表外融资方面，信托贷款降幅缩窄，而未贴现的银行承兑汇票对非标融资起到主要支撑。企业债发行有所回暖，而政府债券净融资额创下历史新高，有力支撑新增社融。

本月金融数据出炉符合预期，8月M2增速小幅下行至10.4%。一方面是由于地方政府债券发行量大增，尚未及时拨付；另一方面，央行在货币政策上保持稳健，8月流动性投放也主要保证地方债的顺利发行。8月企业经营改善，M1增速较上月扩大1.1个百分点至8%，创2018年3月以来新高，M2与M1剪刀差收窄明显。消费继续回暖，M0增速小幅放缓。

## 目录

一、信贷投放季节性回升，政府债支撑新增社融.....	3
二、企业贷款侧重中长期，居民贷款延续高增态势.....	4
三、实体信贷融资走强，信托贷款降幅收窄.....	5
四、企业债发行回暖，政府债券净融资创新高.....	6
五、地方债加速发行，M2 增速小幅放缓.....	7

## 图表目录

图表 1：2016 年以来的年社融月度增量情况（单位：亿元）.....	3
图表 2：2020 年 8 月与去年同期企业信贷对比（单位：亿元）.....	4
图表 3：2020 年 8 月与去年同期住户部门信贷对比（单位：亿元）.....	4
图表 4：2018 年 1 月至今委托贷款及信托贷款月度增量（单位：亿元）.....	6
图表 5：2018 年 1 月至今企业债券净融资月度情况（单位：亿元）.....	7
图表 6：近年 M2 与 M1 走势（单位：%）.....	8

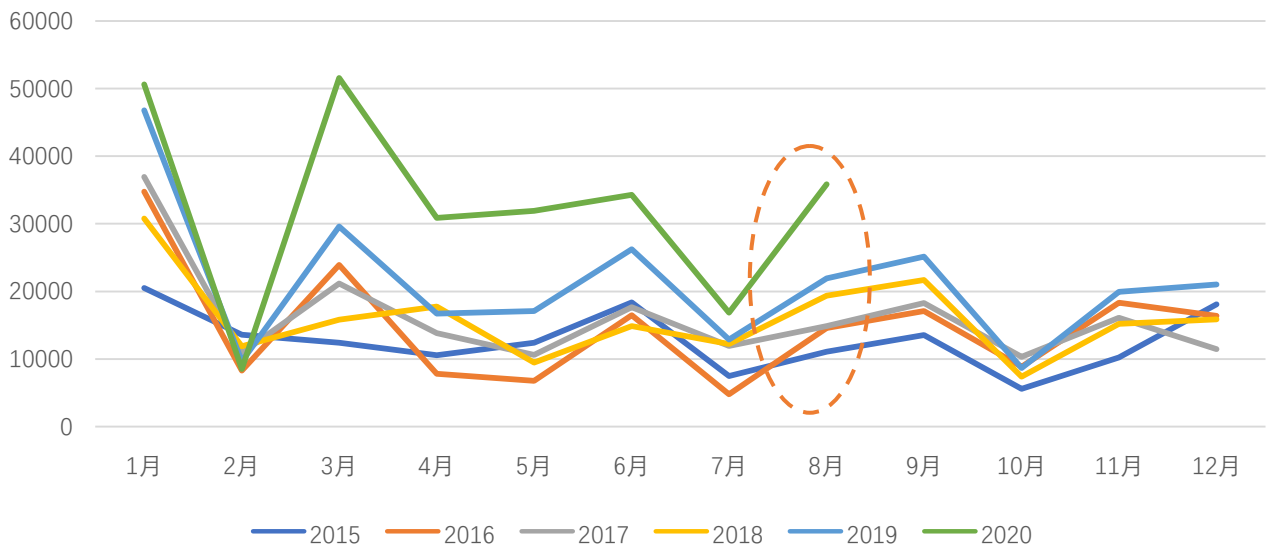
## 金融数据解读：信贷季节性回升 政府债券助力 8 月社融高增

2020年9月11日，中国人民银行公布的2020年8月的金融统计数据显示，8月金融数据大幅增长，基本符合预期。信贷走势平稳、结构优化，社融大幅增长，M2增速小幅放缓，总体保持平稳，说明上月数据有所放缓更多是扰动因素导致，政策面依然对实体经济恢复形成较大力度支持。

### 一、信贷投放季节性回升，政府债支撑新增社融

8月金融数据大幅增长，符合预期。8月份人民币贷款增加1.28万亿元，同比多增694亿元，相比上月有所好转。2020年8月社会融资规模增量为3.58万亿元，比上年同期多1.39万亿元；8月末社会融资规模存量为276.74万亿元，同比增长13.3%，相比上月增加0.4个百分点。流动性方面，8月M2余额213.68万亿元，同比增长10.4%，增速比上月末低0.3个百分点，比上年同期高2.2个百分点；M1余额60.13万亿元，同比增长8%，增速分别比上月末和上年同期高1.1个和4.6个百分点；M0余额8万亿元，同比增长9.4%，增速较上月末降低0.5个百分点。当月净投放现金175亿元。

图表 1：2016 年以来的年社融月度增量情况（单位：亿元）



来源：中国人民银行，新华财经整理

8月金融数据大幅增长主要有以下三方面因素：一是政府债券融资推动社融大幅增加。政府债券净融资明显放量为8月社融增量贡献了主要力量。8月政府债券发行提速，政府债券净融资达1.38万亿元，同比多增超过8000亿，拉动社融增速近0.4个百分点。鉴于9月-12月还有约2.8万亿的政府债券增量，预期接下来政府债券融资会继续对9、10月的社融增量规模构成较大支撑。二是非标融资降幅有所收缩。虽然近期地产调控政策边际有所收紧，但尚未落地，因此房企可能选择提前释放融资需求，导致信托贷款同比多增342亿元，同时压降结构性存款导致融资需求转移至表外，8月末贴现银行承兑汇票同比多增1284亿元。三是季节性影响。8月新增信贷延续季节性回升趋势。

## 二、企业贷款侧重中长期，居民贷款延续高增态势

从企业部门信贷部分来看，企（事）业单位贷款增加5797亿元，同比少增716亿元，同比降低10.99%。其中，短期贷款增加47亿元，同比多增402亿元，同比增加113.24%；企业中长期贷款增加7252亿元，同比增加69.24%，为企业部门信贷新增贡献了主要增量；票据融资减少1676亿元，同比减少了4102亿元，降低169.08%。与上月的情况较为类似，票据融资同比大幅减少，企业短期贷款小幅增加，企业的中长期融资需求延续高增。一方面，票据融资的收缩继续拖累整体企业融资表现，主要原因仍是监管层继续监管信贷资金流向，压降结构性存款、规范票据发行，压降融资类信托、打击资金套利等措施，银行负债端压力上升，票据大幅缩减，延续6月以来的压降态势。另一方面，企业部门信贷虽然小幅缩减716亿元，但是企业长贷在基建、地产投资上行的带动下需求不减，形成了有效对冲，侧面说明加大对制造业和中小微企业中长期信贷发挥了较好效果，信贷结构的改善对经济恢复起到了重要支持作用。

图表 2：2020 年 8 月与去年同期企业信贷对比（单位：亿元）

	2019	同比	2020	同比
企（事）业单位贷款增量	6513	6.30%	5797	-10.99%
短期贷款增量	-355	79.69%	47	113.24%
中长期贷款增量	4285	25.11%	7252	69.24%
票据融资	2426	-40.81%	-1676	-169.08%

来源：中国人民银行，新华财经整理

具体来看，中长期贷款同比增长的原因有两点，一是随着财政资金逐步拨付至基建项目，银行将继续加大配套资金支持，支持“两新一重”项目建设。同时，制造业中长期贷款有望继续回升，创新直达实体的货币政策工具持续发力。二是从水泥出货率、PMI新订单指数等多指标观察，整体企业生产经营预期继续明朗。经济动能持续抬升，企业生产活动加快，融资需求较高，而企业融资的需求也由流动性支持转向投资生产，信贷投放的侧重回到中长期贷款。

从住户部门信贷部分来看，住户部门贷款延续上月高增态势，并且为信贷投放贡献了主要增量，说明居民需求进一步恢复。从数据上看，住户部门贷款增加8415亿元，同比多增1877亿元，增加28.71%。其中，短期贷款增加2844亿元，同比多增846亿元，增幅为42.34%，中长期贷款增加5571亿元，同比多增1031亿元，增长了22.71%。8月的中长期贷款贡献了较大部分的增量。

图表 3：2020 年 8 月与去年同期住户部门信贷对比（单位：亿元）

	2019	同比	2020	同比
住户部门贷款增量	6538	-6.76%	8415	28.71%
短期贷款增量	1998	-23.09%	2844	42.34%
中长期贷款增量	4540	2.83%	5571	22.71%

来源：中国人民银行，新华财经整理

从短期贷款方面看，居民短期贷款增加2844亿元，同比多增846亿元，增量环比小幅上升，说明消费端持续恢复。从数据上看，8月份社会消费品零售总额33571亿元，同比增长0.5%，增速年内首次由负转正。9月15日，在国新办就2020年8月份国民经济运行情况举行的发布会上，国家统计局新闻发言人付凌晖表示，星级宾馆的住宿营业额降幅在收窄。票房收入恢复接近上年同期的一半，其中8月下旬票房收入的增长接近去年同期的90%左右。而乘用车消费情况持续好转，8月乘用车产销分别完成169.4万辆和175.5万辆，虽然产量同比下降0.1%，但销量同比增长6.0%。因此，8月消费情况有效支撑居民短贷新增保持了增长。

从中长期贷款方面看，地产销售延续向好，带动居民新增中长期贷款增量表现良好。8月份，全国房地产市场仍处于较好水平。根据克尔瑞公布的8月房地产数据显示，8月TOP100房企实现销售操盘金额9761.7亿元，较7月环比增长4%，单月业绩同比自4月转正后也逐月回升，8月进一步提升至30.7%。8月主要城市房地产市场表现较为突出，30个重点监测城市整体成交面积有所回升，同、环比分别增长22%和5%。具体而言，一线城市房地产市场继续回升，成交环比增长16%，同比涨幅升至39%。26个二、三线城市房地产市场分化明显，整体环比增长4%。七成以上二、三线城市市场热度惯性延续，成交同比均实现正增长。得益于房地产市场交易热度，8月的居民中长期贷款新增同比增加，但相比上个月增量水平有所下降。

### 三、实体信贷融资走强，信托贷款降幅收窄

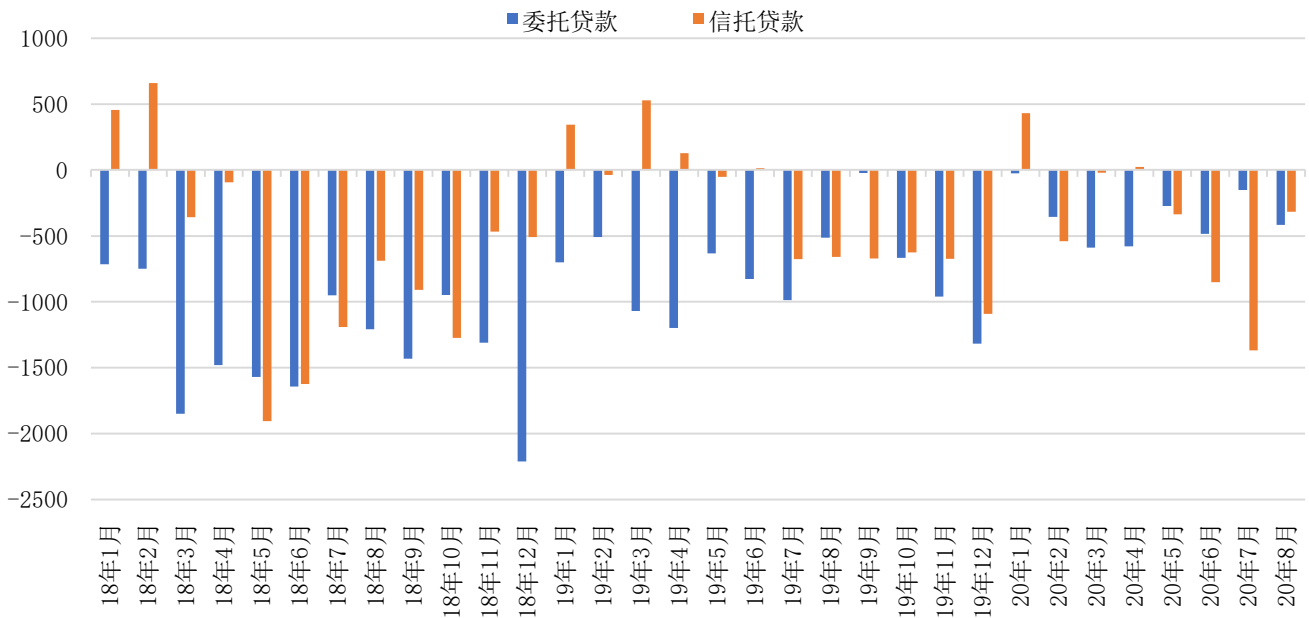
8月的社融规模增量为3.58万亿元，比上年同期多1.39万亿元。本月社融增量表现十分亮眼，同比增量贡献主要来自于政府债券，除此之外，实体信贷融资也偏强。8月末的社会融资规模存量为276.74万亿元，同比增长13.3%，环比提升0.4个百分点，连续6个月提升。

表内融资方面，住户部门信贷及企业中长期贷款支撑人民币贷款。8月对实体经济发放的人民币贷款增加1.42万亿元，同比多增1156亿元。与金融机构贷款口径统计出来的人民币贷款量不同，社融体现的是金融体系对实体部门（居民与非金融企业）的支持情况。可以看到，8月的人民币贷款主要支撑来自于住户部门信贷和企业的中长期贷款。对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加397亿元，同比多增644亿元。

表外融资方面，整体增加708亿元，同比多增1723亿元，其中委托贷款减少415亿元，同比少减98亿元；信托贷款减少316亿元，同比少减342亿元；未贴现的银行承兑汇票增加1441亿元，同比多增1284亿元，未贴现的银行承兑汇票起到主要支撑。受结构性存款监管的影响，银行减少一部分较为稳定的资金来源，因此负债端扩表速度放缓，对应资产端可能存在压降表内票据融资的需要，导致融资需求转移至表外，可以看到未贴现的银行承兑汇票增加了1441亿元，同比多增1284亿元。信托贷款的降幅有所收缩，主要因为房地产融资政策趋严但尚未落地，房企可能选择提前释放融资需

求，导致信托贷款同比少减342亿元。虽然信托贷款和委托贷款幅度降幅有所收缩，但总体来看是继续小幅压降，尤其是信托领域，三季度监管机构先后出台关于集合类资金信托、融资类信托的监管措施，因此预计压降的趋势仍旧会持续，但节奏会有所放缓。

图表 4：2018 年 1 月至今委托贷款及信托贷款月度增量（单位：亿元）



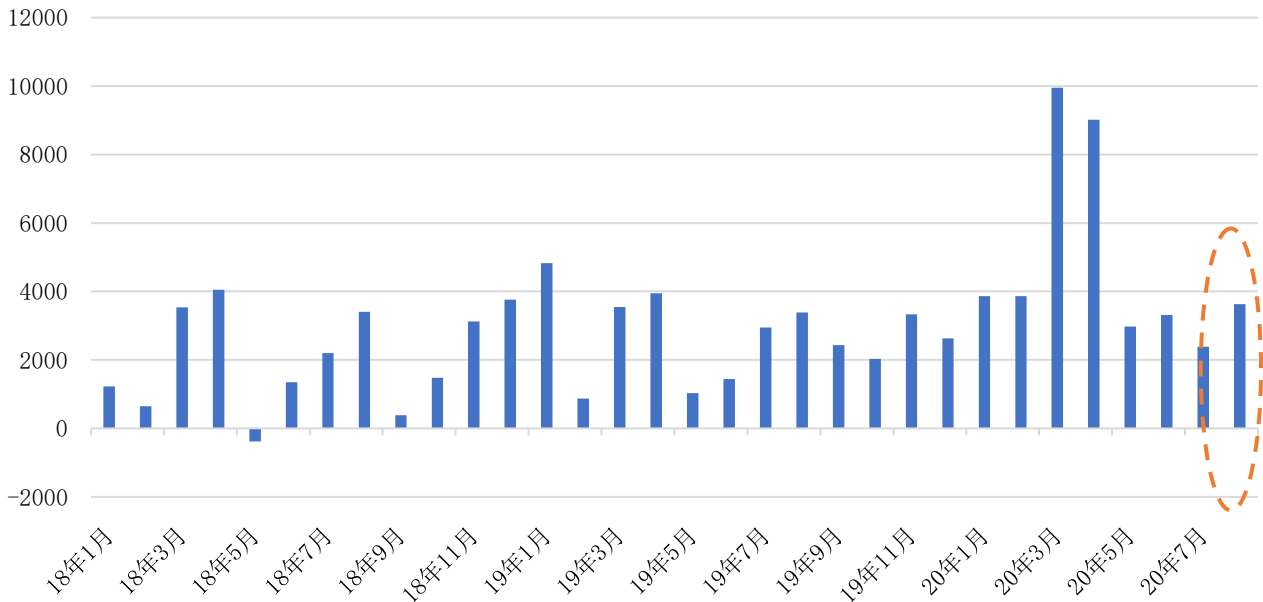
来源：中国人民银行，新华财经整理

#### 四、企业债发行回暖，政府债券净融资创新高

直接融资方面，8月新增4915亿元，其中债券融资3633亿元，股权融资1282亿元。具体来看，企业债方面，从数据上看，企业债券净融资3633亿元，同比多249亿元，环比增加1250亿元，增幅达52.45%。本月企业债券净融资额与上月相比增加了接近一半，进入8月后，上半年企业发行的超短融及短融将陆续到期，又因7月的信用债市场中短期净融资基本为零，因此企业也积累了一定的发债意愿。股票市场升温带动股票融资创下2017年11月以来的新高，本月新增1282亿元，比上月和去年同期分别多增67亿元和1026亿元。



图表 5：2018 年 1 月至今企业债券净融资月度情况（单位：亿元）



来源：中国人民银行，新华财经整理

政府债券净融资1.38万亿元，创有该项记录以来的新高。同比多增8729亿元，较上月净融资额5459亿元增幅十分明显，政府债券融资有力支撑了新增社融，占新增社融比重达39%。而政府债券净融资额的大幅增加主要因为7月为特别国债腾挪发行空间，叠加10月底前新增专项债基本发行完毕的要求，导致供给压力后移，尤其是地方债。交通银行金融研究中心首席研究员唐建伟也表示，政府债券中的地方债发行明显提速，8月全国发行地方债11997亿元。而前两个月地方债为特别国债“让路”，发行节奏明显放缓，7月底财政部明确要求加快新增债券发行速度，加之“新基建”等项目加速落地，导致地方债发行明显提速。

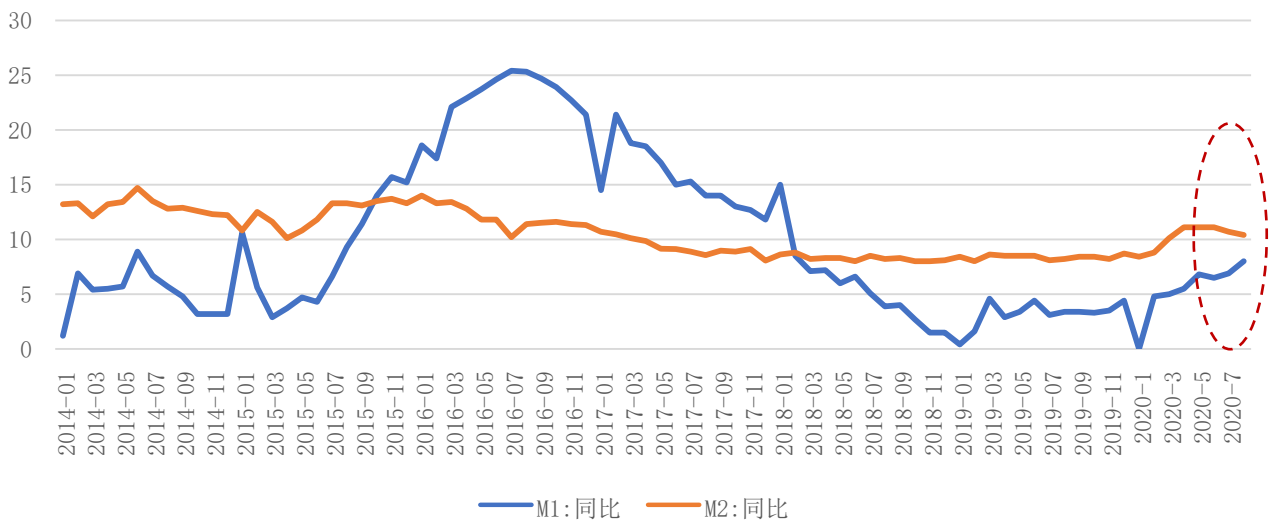
## 五、地方债加速发行，M2增速小幅放缓

8月末，广义货币(M2)余额213.68万亿元，同比增长10.4%，增速比上月末低0.3个百分点，比上年同期高2.2个百分点；狭义货币(M1)余额60.13万亿元，同比增长8%，增速分别比上月末和上年同期高1.1个和4.6个百分点；流通中货币(M0)余额8万亿元，同比增长9.4%，增速较上月末降低0.5个百分点。当月净投放现金175亿元。

8月地方债发行规模增大，M2增速小幅放缓。8月M2同比增长10.4%，较前值继续回落0.3个百分点。一方面是由于地方政府债券发行量大增，尚未及时拨付，再叠加近期洪水灾害也对资金投放形成拖累，牵制近两月M2。由于发行债券计入社融，只有财政支出才会派生M2，而8月社融与M2增速的背离也是源于政府债券发行与财政支出不同步。但是从机构资金上缴至央行财政存款再至财政支

出仍存在时滞，近几月财政存款均实现高增长。预估未来随着财政支出加快，M2增速与社融增速剪刀差将会收敛。另一方面，央行在货币政策上保持稳健，8月流动性投放也主要保证地方债的顺利发行。在今年年初银行加大信贷投放以及近期房市的上涨，推动了企业部门及居民部门的宏观杠杆率上升，货币政策进一步放松的空间有限。未来，M2增速的增长将主要依托于经济的活力带动的派生速度，预估随着经济的持续复苏，M2增速仍将保持高位。

图表 6：近年 M2 与 M1 走势（单位：%）



来源：新华财经

**企业经营改善，8月M2与M1剪刀差有所收窄。**8月M1增速较上月扩大1.1个百分点至8%，创2018年3月以来新高，反映企业投资意愿不断增强。M2增速较上月收窄0.3个百分点至10.4%，M1和M2剪刀差有所收窄，体现实体经济恢复，企业存款活期化。同时，根据股市流动性指标来看，8月融资融券余额、换手率、成交量相比7月均值有一定程度下滑，当前股市热度相比7月有所降温。8月新增居民存款3973亿元，新增企业存款7491亿元，而7月这两个数据均为负增长。由于8月股市行情不及7月，居民和企业的资金从股市部分流出，也进一步推动M1增速。

**消费继续回暖，M0增速小幅放缓。**8月M0增速同比增长9.4%，相比上个月9.9%回落了0.5个百分点。最新数据显示，8月份社会消费品零售总额33571亿元，同比增长0.5%，为今年以来首次正增长。尽管疫情防控下仍有预防性储蓄，但消费活力逐渐显现，本月现金持有减少符合预期，M0增速小幅放缓。



## 重要声明

新华财经研报由新华社中国经济信息社发布。报告依据国际和行业通行准则由新华社经济分析师采集撰写或编发，仅反映作者的观点、见解及分析方法，尽可能保证信息的可靠、准确和完整，不对外公开发布，仅供接收客户参考。未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用。