

2021年9月13日

Experts of financial
derivatives pricing

衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

刘文波

· 从业资格编号 F3070864

· 投资咨询编号 Z0015179

邮箱: liuwenbo@jinxinqh.com

没那么好，但也没那么差

——8月金融数据数据点评

内容提要

央行公布2021年8月金融数据:(1)新增人民币贷款12200亿元,市场预期14100亿元,前值10800亿元。(2)社会融资规模29600亿元,市场预期28600亿元,前值10566亿元。(3)M2同比8.2%,市场预期8.3%,前值8.3%;M1同比4.2%,前值4.9%。

8月金融数据没那么好,社融增速延续下行,同比延续少增,仍体现“严监管+弱需求”的影响,政府债、居民、企业中长贷及非标均有拖累。1)8月政府债融资明显加快,但受去年高基数的压制下当月仍为负贡献;2)地产政策持续趋严下需求端有所降温,对居民部门贷款形成抑制;3)而在经济放缓和地方隐性债务严控的背景下,企业中长贷同比少增幅度也有所扩大。4)信托贷款和委托贷款延续今年以来的整体收缩格局。5)企业短贷低、票据融资高的结构延续,8月票据融资继续大幅多增,体现在银行信用供给充裕但金融政策偏紧的环境下,银行采取票据冲量的方式冲抵信贷额度。

但数据也没那么差,财政发力迹象初显,宽信用政策积极部署,社融继续大幅收缩的概率降低,四季度政府债同比增量扩大下有望小幅企稳。8月新增政府债虽不及去年同期,但主要受到去年历史峰值的高基数压制,8月政府债融资明显加快并创年内新高,体现了年内财政进度的加快落地。同时政策也加快部署“宽信用”,8月23日央行信贷形势分析座谈会提出“保持信贷平稳增加仍需努力”,9月份又新增3000亿元再贷款,政策层面的积极应对或对信贷内生动力形成一定支撑。随着社融高基数效应的逐渐消退、以及财政加快发力的背景下,政府债发行有望保持较高水平,社融继续大幅收缩的概率降低,随着四季度政府债同比增量的逐渐扩大,社融增速或有望小幅企稳。

风险提示

美联储QE退出进度超预期,地方债供给节奏超预期

请务必仔细阅读正文之后的声明



央行公布 2021 年 8 月金融数据：

- (1) 新增人民币贷款 12200 亿元，市场预期 14100 亿元，前值 10800 亿元。
- (2) 社会融资规模 29600 亿元，市场预期 28600 亿元，前值 10566 亿元。
- (3) M2 同比 8.2%，市场预期 8.3%，前值 8.3%；M1 同比 4.2%，前值 4.9%。

8 月社融增速延续下行，“严监管+弱需求”叠加，并呈现以下几个特征：

1. 结构上，企业中长贷和短贷融资同比继续走弱，票据融资冲量托底

受地方隐性债务严控、以及经济动能放缓下制造业资本开支走弱压力影响，企业中长贷同比少增幅度有所扩大，中长期贷款占比低于去年同期，非金融企业中长贷 8 月新增 5215 亿元，同比少增 2037 亿元。

今年 4 月以来企业融资一直维持“短贷低、票据高”的结构，8 月短期贷款与票据融资分别为-1149 亿元和 2813 亿元，同比分别多减 1196 亿元和多增 4489 亿元，8 月票据融资继续大幅多增，体现银行信用供给充裕但金融政策偏紧，因此采取票据冲量的方式冲抵信贷额度，也反映了政策的托底意图。

2. 地产政策持续趋严下需求端有所降温，对居民部门贷款形成抑制

地产严监管持续加码下居民融资减速，居民中长贷单月增量低于近 5 年同期水平。8 月贷款新增 5755 亿元，同比少增 2660 亿元，其中短期贷款、中长期贷款分别新增 1496 和 4259 亿元，同比分别少增 1348 和少增 1312 亿元。

近期地产严监管持续加码，房贷集中度管理下贷款额度收紧、叠加部分城市房贷利率上行、以及购房政策收紧，房地产走弱压力进一步增加，8 月 30 城商品房销售同比降幅超 20%，从销售到投资的链条失效，居民中长期贷款增速下滑斜率变大。居民短期贷款也受到经营贷监管严格、以及局部疫情反弹带来的居民社交半径缩减

的抑制。

3. 信托贷款和委托贷款延续今年以来的整体收缩格局

8月信托贷款新增-1389亿元，委托贷款新增177亿元，同比分别少增1046亿元和多增592亿元，受资管新规到期、理财整改、城投地产主体融资约束的影响，非标融资延续年内以来的收缩格局，信托和委托贷款合计每月保持1~2千亿的压降节奏。

4. 地产销售的走弱拖累M1增速，M2-M1剪刀差继续扩大

而地产销售的走弱也拖累M1增速同步回落，M1同比4.2%，较上月下降0.7个百分点，居民存款向企业部门活期存款转移放缓，也反映实体流动性偏弱的格局，M2与M1剪刀差继续走阔。8月M2同比8.2%，较上月下降0.1个百分点，居民和企业部门信用派生强度偏低是主要原因，而非银存款的增加对M2增速形成一定贡献。

但数据也没那么差，财政发力迹象初显，宽信用政策积极部署，社融继续大幅收缩的概率降低，四季度政府债同比增量逐渐扩大下有望小幅企稳：

1) 8月政府债融资明显加快，体现财政的加快落地，但受去年高基数的压制下当月仍为负贡献。

8月新增政府债创年内新高（9738亿元），较上月多增7918亿元，不过由于去年8月历史峰值的高基数压制下，当月政府债仍是负贡献。但政府债融资明显加快下财政发力迹象初显，年内仍有约4万亿政府债融资额度，财政后置节奏下年内剩余月份政府债发行有望保持较高水平，尤其是四季度同比增量将逐渐放大，对年内社融形成一定支撑。

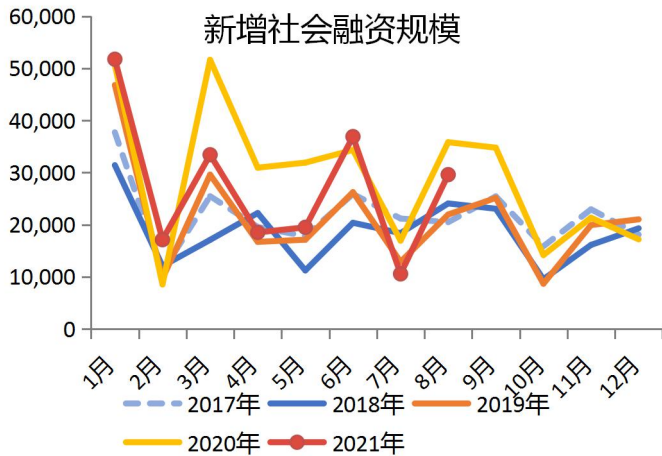
2) 政策部署宽信用支撑信贷内生动力，高基数的消退叠加政府债的加速发行，

四季度社融增速或有望企稳。

8月23日央行提出“信贷平稳增加仍需努力”，9月份央行又新增了3000亿元的再贷款，并在未来四个月内下发，政策层面的积极应对或对信贷内生动力形成一定支撑，9月社融数据将是重要的观测窗口。

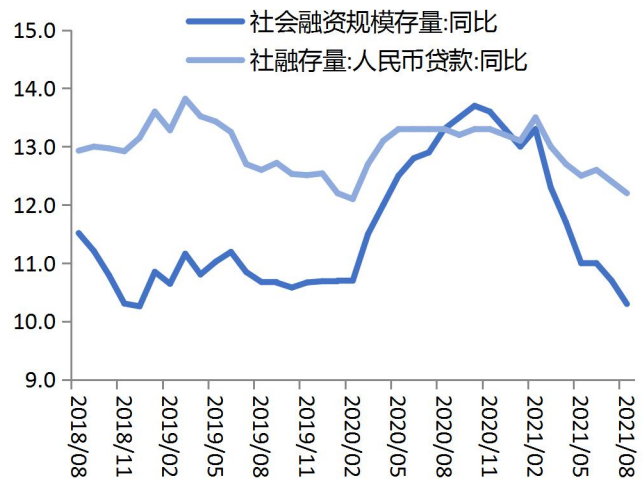
而随着社融高基数效应的逐渐消退、以及财政加快发力的背景下，政府债发行有望保持较高水平，社融继续大幅收缩的概率降低，随着四季度政府债同比增量的逐渐扩大，社融增速或有望小幅企稳。

图 1：8月社融反弹但不及去年同期（亿元）



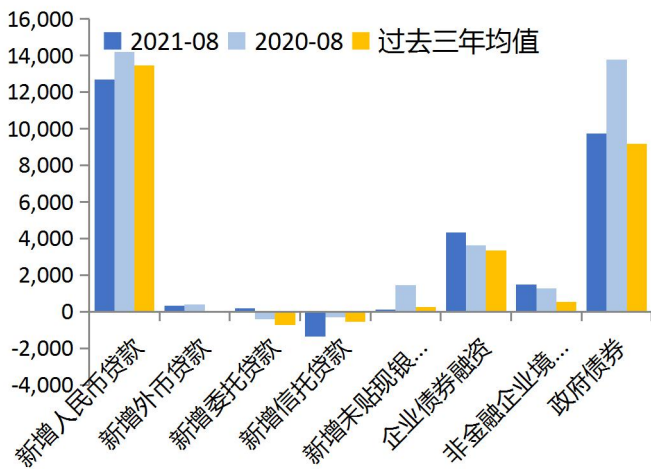
资料来源：Wind，优财研究院

图 2：社融存量增速延续下行（%）



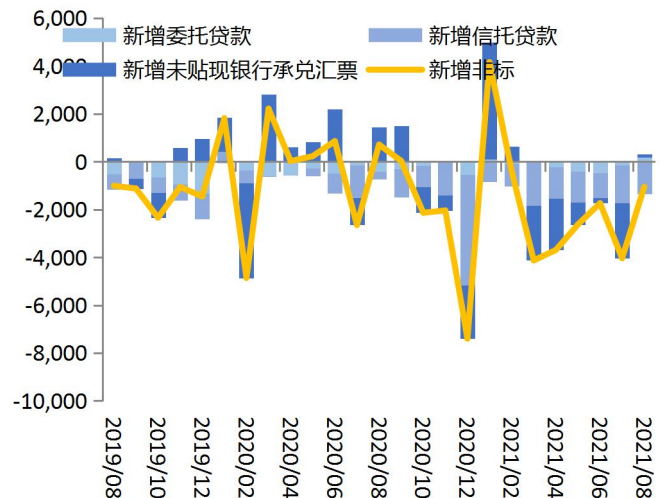
资料来源：Wind，优财研究院

图 3：社融分项（亿元）



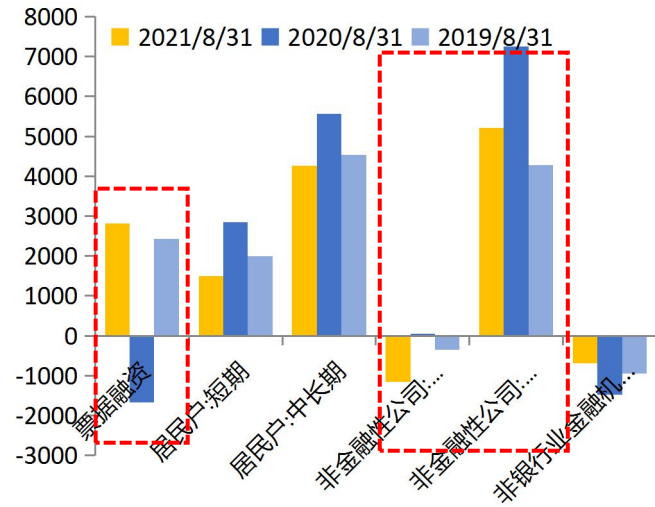
资料来源：Wind，优财研究院

图 4：非标融资延续压降（亿元）



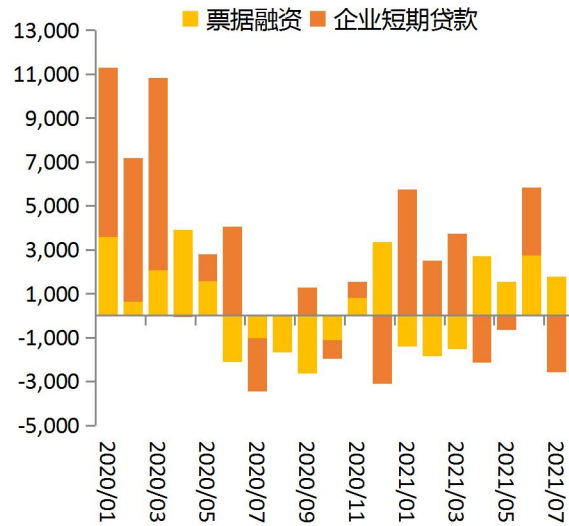
资料来源：Wind，优财研究院

图 5: 企业贷款延续短贷低、票据融资高 (亿元)



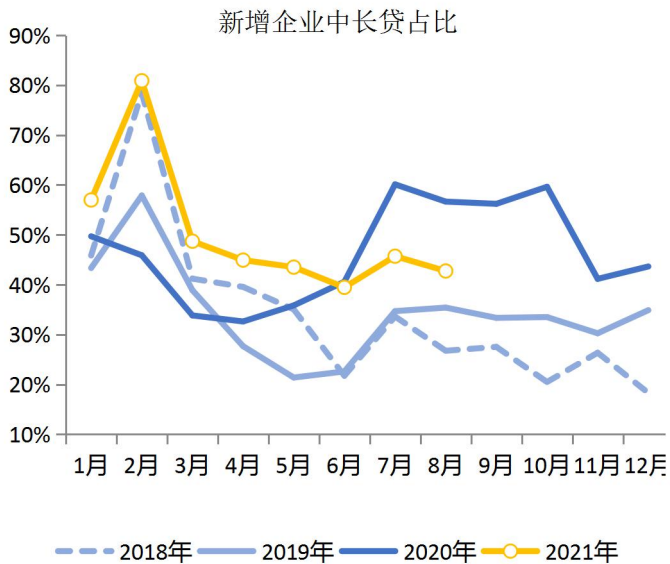
资料来源: Wind, 优财研究院

图 6: 企业贷款延续短贷低、票据融资高 (亿元)



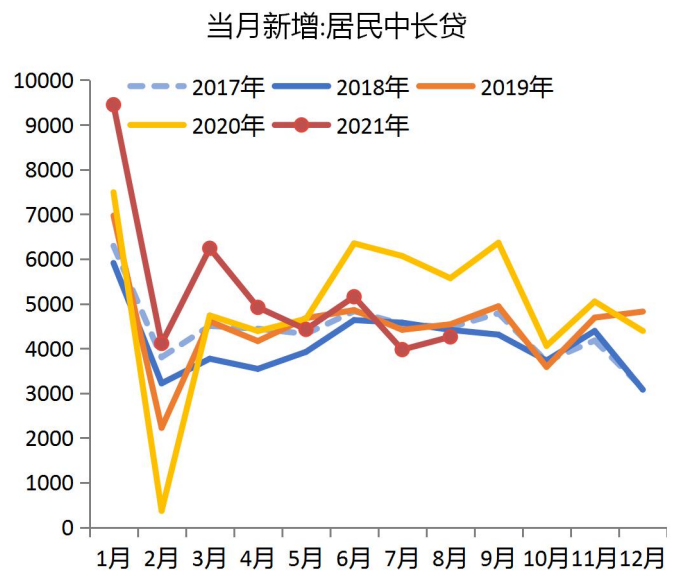
资料来源: Wind, 优财研究院

图 7: 企业中长贷占比明显低于去年同期 (%)



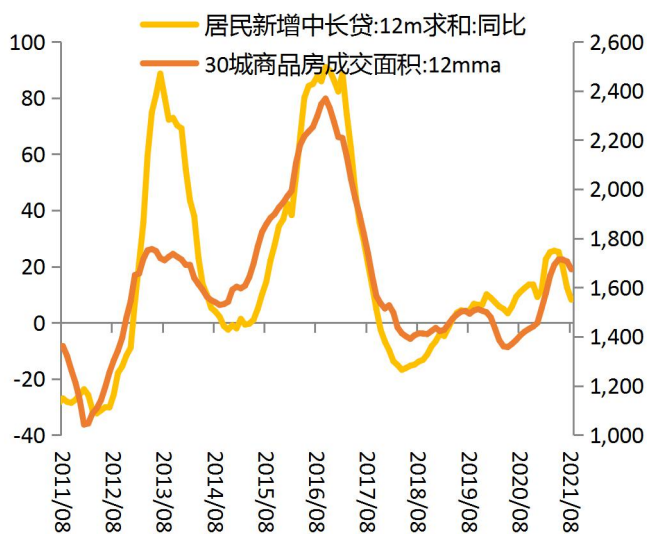
资料来源: Wind, 优财研究院

图 8: 居民中长贷低于近 5 年同期水平 (亿元)



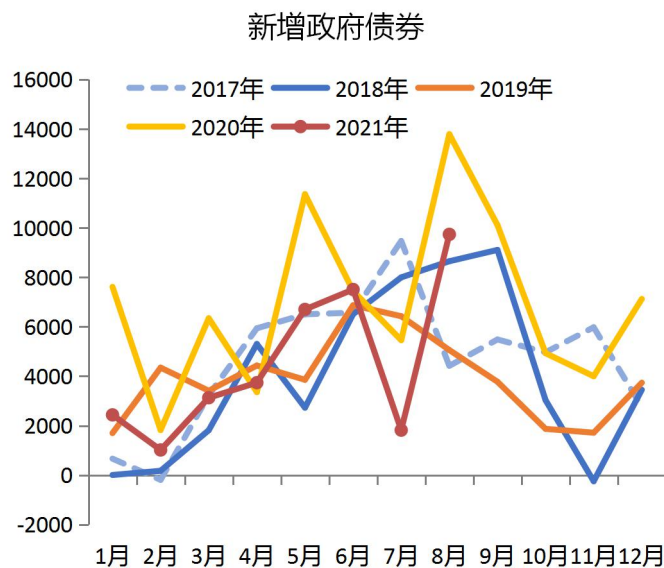
资料来源: Wind, 优财研究院

图 9: 房贷拐点显现 (%，万平方米)



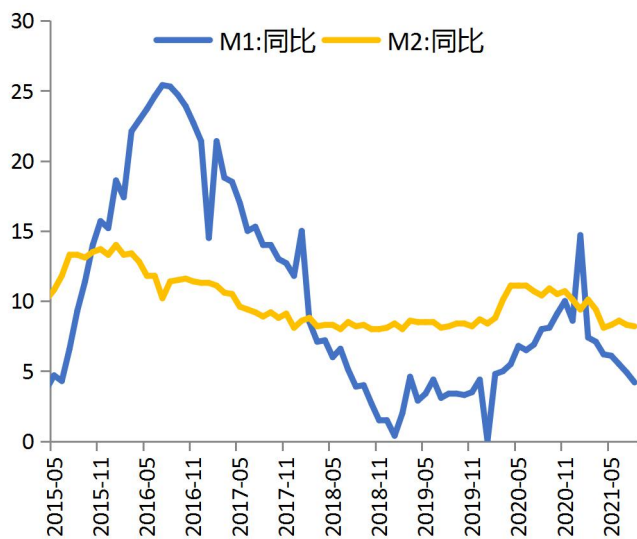
资料来源: Wind, 优财研究院

图 10: 政府债券发行加速 (亿元)



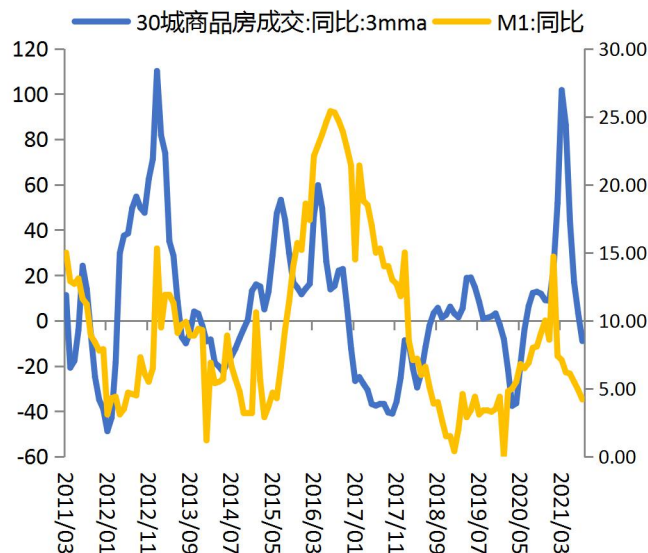
资料来源: Wind, 优财研究院

图 7: M2-M1 剪刀差继续扩大 (%)



资料来源: Wind, 优财研究院

图 8: 地产销售走弱拖累 M1 增速 (%)



资料来源: Wind, 优财研究院

重要提示

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾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接收到任何形式的报酬。

免责声明

1. 本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

2. 本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。

3. 本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”。

4. 金信期货研究院提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

地址：上海市普陀区云岭东路长风国际大厦 16 层

电话：400-0988-278

网址：<https://www.jinxinqh.com/>