

## 宏观数据点评报告

### 社融季节性回升 中长期贷款比例提升

**事件:**9月11日,央行发布8月份货币金融数据。8月末,广义货币(M2)余额193.55万亿元,同比增长8.2%,增速比上月末高0.1%,与上年同期持平;狭义货币(M1)余额55.68万亿元,同比增长3.4%,增速比上月末高0.3个百分点,比上年同期低0.5个百分点;7月社会融资规模增量1.98万亿元,比上年同期多376亿元。社会融资规模存量为216.01万亿元,同比增长10.7%,其中,对实体经济发放的人民币贷款余额为146.82万亿元,同比增长12.6%

#### 主要观点

- 社融季节性回升,委托贷款负贡献降低。**8月份社会融资规模增量为1.98万亿元,略高于去年同期,较上月增加近9000亿,季节性回升特征明显。其中,对实体经济发放的人民币贷款增加13000亿元,同比少增140亿元,较上月增加近5000亿;对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少247亿元,同比少减100亿元左右;委托贷款减少513亿元,同比少减近700亿元,负贡献大幅降低;信托贷款减少658亿元,同比少减30亿元;未贴现的银行承兑汇票增加157亿元,同比多增900多亿元,应当主要归因于到期因素消除;企业债券融资3041亿元,同比减少400亿左右;地方政府专项债券融资3213亿元,同比少增900亿左右,在稳增长诉求增加背景下,预计后续会进一步走高。9月4日李克强总理主持的国常会,部署精准施策加大力度做好“六稳”工作,确保经济运行在合理区间,要求及时运用普遍和定向降准工具,加快地方政府专项债券发行,带动有效投资支持补短板扩内需。截止8月底,19年共计发行新增地方专项债1.9万亿,占今年发行额度2.15万亿的88.4%。会议要求,19年地方专项债9月底前发行完毕,10月底前拨付至项目,尽快形成实物工作量。与此同时,会议允许提前下达2020年专项债部分新增额度,确保明年初即可使用见效。此前全国人大授权国务院在19年以后,可在当年新增地方债务限额60%以内提前下达次年额度,19年新增地方专项债2.15万亿,则理论上对应20年可提前下达的新增地方专项债最高规模为1.29万亿;非金融企业境内股票融资256亿元,同比多100多亿元。
- 中长期贷款比例有所增加,居民中长期贷款维持高位。**8月份金融机构人民币贷款增加1.21万亿元,同比少增700亿元。分部门看,住户部门贷款增加6538亿元,其中,短期贷款增加1998亿元,中长期贷款增加4540亿元,短期贷款较去年同期减少600亿,中长期贷款较去年同期增加125

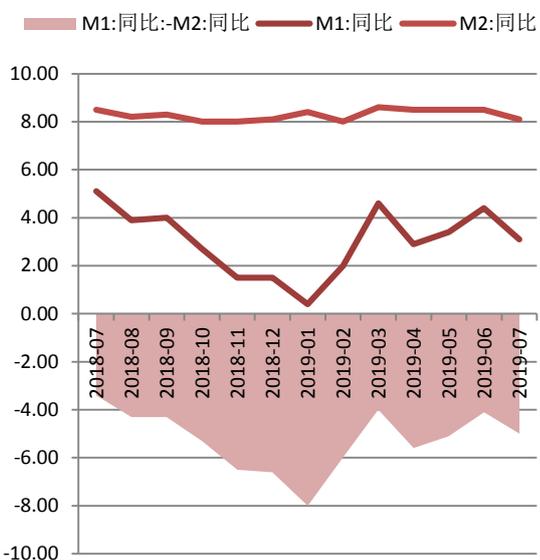
经济数据	单位	8月	7月
CPI	同比%	2.80	2.80
PPI	同比%	-0.80	-0.30
工业增加值	同比%	0.00	4.80
投资	同比%	0.00	5.70
消费	同比%	0.00	7.60
出口	同比%	-1.00	3.30
进口	同比%	-5.60	-5.30
贸易顺差	亿美元	348.30	445.80
M2	同比%	8.20	8.10
M1	同比%	3.40	3.10
新增贷款	亿元	12,100	10,600
外汇占款	亿元	0.0	-7.1

---

亿，居民部门加杠杆持续，专项检查负面效应尚未实质体现。非金融企业及机关团体贷款增加 6513 亿元，其中，短期贷款减少 355 亿元，较去年同期少减 1393 亿，中长期贷款增加 4285 亿元，较去年同期多增加 3425，票据融资增加 2426 亿元，较去年同期少增 1673 亿，整体而言，企业中长期贷款比例有所增加，与央行的窗口指导关系密切，也与政治局会议“推进金融供给侧结构性改革，引导金融机构增加对制造业、民营企业的中长期融资”的要求相一致。在结构性去杠杆的政策基调及稳增长诉求强化的背景下，预计这一趋势仍然能够延续。

- **货币增速略有回升。**8 月末，广义货币 (M2) 余额 193.55 万亿元，同比增长 8.2%，增速比上月末高 0.1 个百分点，与上年同期持平；狭义货币 (M1) 余额 55.68 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上月末高 0.3 个百分点，比上年同期低 0.5 个百分点；流通中货币 (M0) 余额 7.32 万亿元，同比增长 4.8%。当月净投放现金 463 亿元。8 月份人民币存款增加 1.8 万亿元，同比多增 7147 亿元。其中，住户存款增加 2714 亿元，非金融企业存款增加 5792 亿元，财政性存款增加 95 亿元，非银行业金融机构存款增加 7298 亿元。基本变动与季节性波动节奏一致。
- **分工能够有效展开？**自 7 月底以来，陆续有各种稳增长的措施出台，同时各种重量级会议上也将稳增长放在更加重要的位置上。在这个背景下，有部分市场人士又开始讨论经济触底回升的可能性，甚至有部分商业研究机构开始畅想新一轮周期的展开。在这里，我们有必要给出明晰的观点，那就是在目前的政策思路和指导思想下，分工有效展开的难度极大。在这里我们不愿意效仿那种直接套用宏观衡等式演绎未来经济表现的做法，事实上，在我们内部的《关于阶级社会的一些基本常识》一文对于这种做法已经给出过系统的批判。如果我们去观察城乡收入差距问题、环保问题、产业升级、区域协调发展等问题后面的政策思路，不难发现理论思维的严重不足，这一点，任何熟悉《反杜林论》一文的经济研究人员都会同意。在经济结构调整困难的背景下，托底式的总量宏观政策更多地会为投机行为创造更好的氛围。

图 1： M1 与 M2 增速略回升



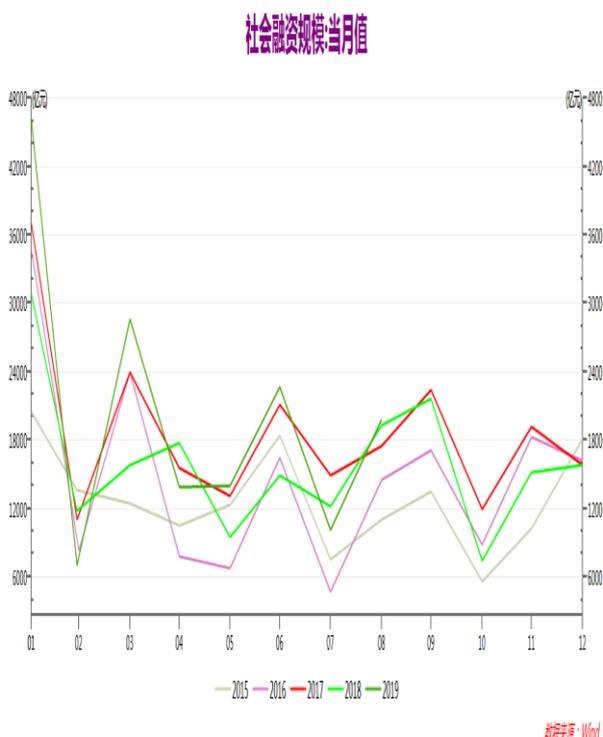
数据来源：Wind，鑫元基金整理

图 2： 委托贷款负贡献降低



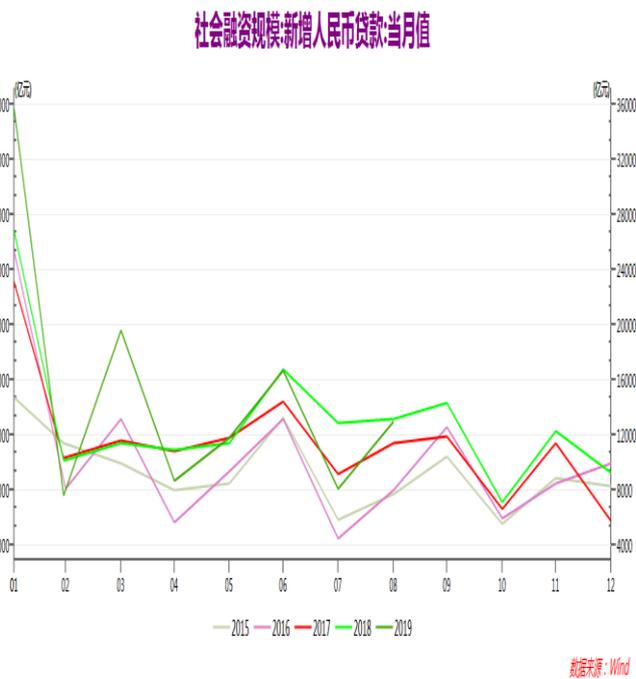
数据来源：Wind，鑫元基金整理

图 3： 社融季节性回升



数据来源：Wind

图 4： 人民币贷款季节性回升



数据来源：Wind