

作者：蔡翔宇 刁倩

电话：15652828792

邮箱：caixiangyu@xinhua.org

编辑：张 骐

审核：杜少军

官方网站：www.cnfin.com

客服热线：400-6123115



8月金融数据解读：稳增长政策 发力，结构优化仍待改善

9月11日，人民银行公布金融统计数据显示，8月人民币贷款同比增加，其中居民贷款同比仍旧回落，企业信贷延续总量尚可但结构不佳的态势，票据融资是主要支撑。新增社融同比有所上升，政府债融资及企业债融资为主要支撑项。

货币增速方面，8月M2同比增速为10.6%，较上月小幅回落，继续保持高位运行；M1增速同比增长2.2%，M2与M1剪刀差为8.4%，与上月持平。

目录

一、短暂扰动因素已过，信贷及社融同比均回升.....	3
二、企业信贷结构问题仍存，居民贷款同比有所下降.....	4
三、新增社融同比回升，表外融资成拖累项.....	6
四、企业债融资继续增长，专项债加快发行.....	7
五、8月M2增速小幅回落至10.6%，仍然保持在较高水平.....	8

图表目录

图表 1：2017 年以来的年社融月度增量情况（单位：亿元）.....	3
图表 2：2023 年 8 月与上年同期企业信贷对比（单位：万亿元）.....	4
图表 3：2023 年 8 月与上年同期住户部门信贷对比（单位：亿元）.....	5
图表 4：2021 年 1 月至今表外融资月度增量（单位：亿元）.....	6
图表 5：2021 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：%）.....	9

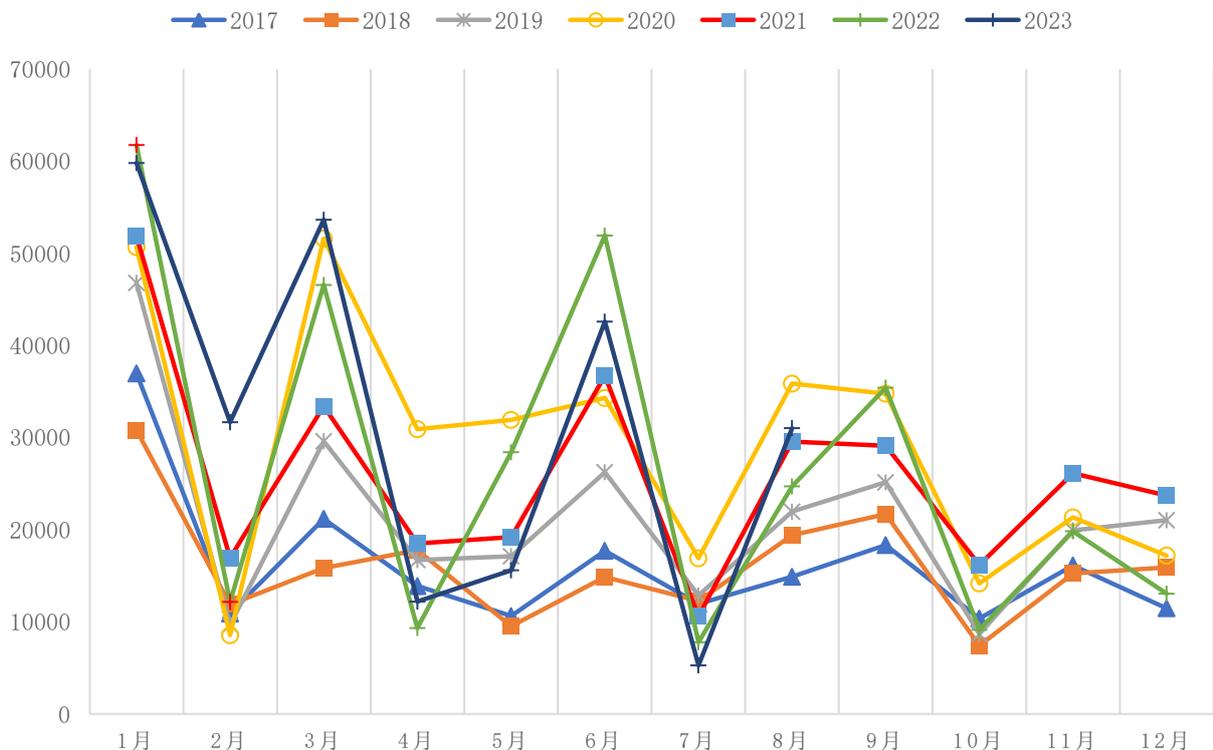
8月金融数据解读：稳增长政策发力，结构优化仍待改善

9月11日，人民银行公布金融统计数据显示，8月人民币贷款同比增加，其中居民贷款同比仍旧回落，企业信贷延续总量尚可但结构不佳的态势，票据融资是主要支撑。新增社融同比有所上升，政府债融资及企业债融资为主要支撑项。8月M2增速小幅回落至10.6%，仍然保持在较高水平。

一、短暂扰动因素已过，信贷及社融同比均回升

8月份，信贷投放及新增社融同比均有所回升。人民币贷款增加1.36万亿元，同比多增868亿元。社会融资规模增量为3.12万亿元，较上月增加约2.6万亿元，比上年同期多6316亿元。8月末社会融资规模存量为368.61万亿元，同比增长9%，较7月末上升了0.1个百分点。M2余额286.93万亿元，同比增长10.6%，增速分别比上月末和上年同期低0.1个和1.6个百分点。M1余额67.96万亿元，同比增长2.2%，增速分别比上月末和上年同期低0.1个和3.9个百分点。M0余额10.65万亿元，同比增长9.5%。当月净投放现金386亿元。

图表 1：2017 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

透支效应导致7月金融数据明显偏低，引发市场担忧情绪。事实证明，单月短暂波动不足以说明问题，前8个月数据来看贷款总体保持较快增长。8月新增人民币贷款达到1.36万亿，在环比大幅多增1.01万亿的同时，同比也小幅多增868亿。除了季节性波动因素外，主要原因是宽信用政策

全面发力。从政策面上看，8月20日央行等三部门召开电视会议，明确要求“主要金融机构要主动担当作为，加大贷款投放力度，国有大行要继续发挥支柱作用”“要注意挖掘新的信贷增长点”。此后票据利率大幅上扬，显示银行信贷投放显著加快。背后是7月24日中央政治局会议要求“加大宏观政策调控力度，着力扩大内需”，而信贷投放规模增加，是稳增长政策发力的一个集中体现，也有助于提振市场信心。

二、企业信贷结构问题仍存，居民贷款同比有所下降

从企业部门信贷部分来看，企（事）业单位贷款增加9488亿元，同比多增738亿元，增幅为8.43%。其中，短期贷款减少401亿元，同比多减279亿元，中长期贷款增加6444亿元，同比少增909亿元，降幅为12.36%。票据融资增加3472亿元，贡献了所有增量，同比多增了1881亿元，增长了118.23%。

图表 2：2023 年 8 月与上年同期企业信贷对比（单位：万亿元）

	2022	同比	2023	同比
企（事）业单位贷款增量	0.88	25.66%	0.95	8.43%
短期贷款增量	-0.01	-	-0.04	-
中长期贷款增量	0.74	41.00%	0.64	-12.36%
票据融资	0.16	-76.81%	0.35	118.23%

来源：中国人民银行，新华财经整理

8月份新增企业贷款同比由负转正，总量有所回升，但结构没有好转。可以看到，8月短贷、中长贷读数均不及去年同期，预示着资本类开支景气度仍有待恢复。

一是虽然管理层相关会议要求银行加大信贷投放力度，但银行短期内很难组织起有效的项目类贷款进行投放。这从8月的票据融资同比大幅度增加也可反映出来。从8月初至28日，票据利率持续震荡下行，并一度接近零利率水平，一方面是说明上半月信贷投放情况较差，银行特别是国有大行持续通过收票来占据狭义信贷额度，进而引导票据利率下行；另一方面是因为三部门会议之后，预计央行对国有大行和股份制银行信贷投放适度提升了要求，但国有大行并不会立马开始使用非票据类贷款进行冲量。在此情况下，政策驱动效力的增强，会刺激国有大行加速收票，进而将票据利率打至0附近。而票据利率的急速下降，刺激8月票据融资大幅冲量。

二是企业内生信贷需求仍显不足，信心恢复需要时间，8月或是一个转折点。从数据上看，8月份，制造业采购经理指数（PMI）为49.7%，比上月上升0.4个百分点，仍位于荣枯临界点之下。生产指数为51.9%，比上月上升1.7个百分点，表明制造业生产扩张力度有所增强。新订单指数为50.2%，比上月上升0.7个百分点，表明制造业市场需求有所改善。原材料库存指数为48.4%，比上

月上升0.2个百分点，表明制造业主要原材料库存量降幅继续收窄。总体上看，PMI指数已有所好转，企业信贷融资需求或在缓慢恢复。但从民营企业方面看，融资信心在客观因素上或有所限制。首先，截至2023年7月，规模以上私营工业企业资产负债率已连续三个月持平于60.3%的历史高位，高杠杆的状态下影响民营企业“加杠杆”的能力。此外，民营企业仍然存在融资难，融资贵的问题。数据显示，以DM统计的外评AAA级公募债为例，6月中旬以来，民营企业债券估值收益率在4%左右，近期进一步上行；同期国有企业债券估值收益率运行于在2.6-2.8%之间，民企利差持续处近年高位。

从住户部门信贷部分来看，住户贷款增加3922亿元，相较于上年同期少增了658亿元，下降了14.37%。其中，短期贷款增加2320亿元，同比多增了398亿元，增加了20.71%。中长期贷款增加1602亿元，同比少增了1056亿元，降幅为39.73%。

图表 3：2023 年 8 月与上年同期住户部门信贷对比（单位：亿元）

	2022	同比	2023	同比
住户部门贷款增量	4580	-20.42%	3922	-14.37%
短期贷款增量	1922	28.48%	2320	20.71%
中长期贷款增量	2658	-37.59%	1602	-39.73%

来源：中国人民银行，新华财经整理

8月居民贷款同比延续少增，但短期贷款增量同比有所好转。短期贷款方面，从数据上看，根据乘联会最新零售数据统计，8月乘用车市场零售达到192.0万辆，同比增长2.5%，环比增长8.6%。今年累计零售1322.0万辆，同比增长2.0%。今年8月车市零售达到历史同期最高的水平。8月促消费政策声势大，促销仍处最高位，加之近期成都车展前后有大量新品和低价新款推出，消费需求有所释放。尽管先前有极端天气的扰动，暑期出游热度依然居高不下，车市消费增长较好。国家层面针对汽车行业的政策指引频出，旨在进一步稳定和扩大汽车消费。商务部推动“百城联动”汽车节和“千县万镇”新能源汽车消费季活动效果显现，各地车展及发放消费券等丰富多彩的促销活动，对提振消费信心有较好的增进效果。因此，8月居民短期贷款增量同比有所增加。

中长期贷款方面，8月同比少增规模收敛，但仍然显著低于历史5年均值（2018年-2022年同期均值为4288.6亿元），显示存量房贷利率调整预期下，提前还款压力有所缓释，但地产销售及居民按揭意愿仍然低迷。克而瑞最新数据显示，8月30个重点城市成交面积为1061万平方米，为5年来单月次新低（仅高于2020年2月疫情月），环比下降7%，同比下降30%。3月放量后已经迎来五连跌，不过8月成交环比跌幅有收窄趋势，筑底企稳征兆初显。分能级来看，一线城市热度转降，8月整体成交156万平方米，环比下降25%，同比下降43%，前8月累计同比微增4%。二三线城市略有回升，8月整体成交905万平方米，环比下降3%，同比仍降28%，前8月累计同比涨幅收窄至5%。向后看，

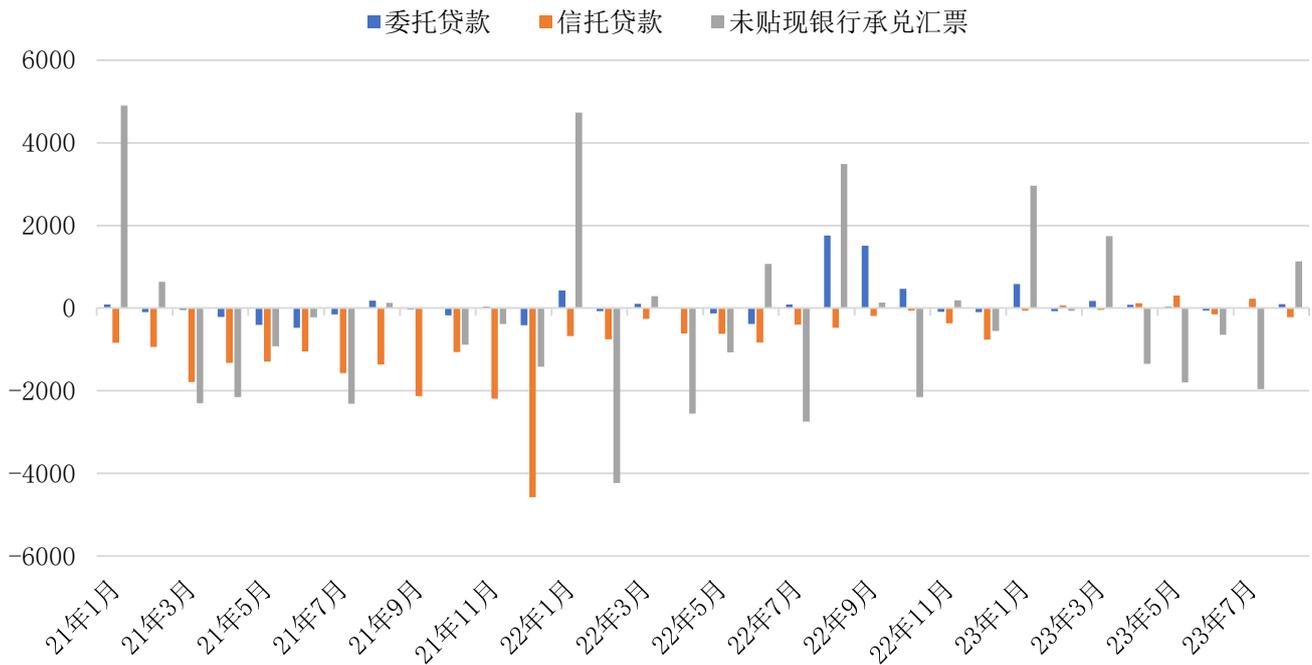
一揽子稳房市政策出台落地后，积极效应正在显现。政策着眼于处理好房住不炒与支持刚性和改善性需求的平衡，政策调整后最低首付比追平2016年，置换购房可享受首套政策，有利于释放刚需。政策的调整有利于稳住银行贷款。房贷作为银行优质资产，存量利率调整会降低银行利润，但同时也有助于减缓提前还款。因此，在政策及市场的同向作用下，后续居民中长期贷款或将延缓少增态势。

三、新增社融同比回升，表外融资成拖累项

8月份社会融资规模增量为3.12万亿元，较上月增加约2.6万亿元，比上年同期多6316亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加1.34万亿元，同比少增102亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少201亿元，同比少减625亿元。8月新增社融同比增长，从结构上看，主要是政府债融资以及企业债融资在支撑。

非标方面，8月份整体（委托贷款+信托贷款+未贴现银行承兑汇票）增加了1005亿元，较上年同期少增3764亿元。具体来看，委托贷款增加97亿元，同比少增1658亿元，信托贷款减少221亿元，同比少减251亿元，未贴现的银行承兑汇票增加1129亿元，同比少增2357亿元。表外融资规模少增，由支撑社融转为拖累。今年前7个月，受银行票据贴现力度不强，以及信托行业监管政策明晰，如“十六条”明确规定“支持开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期”等有力的支撑，表外融资规模同比多增幅度较大。但8月同比大幅度少增，一方面是委托贷款大幅同比少增，主要是去年同期公积金贷款支持政策发力造成基数偏高影响，但今年尚未出台相关工具；另一方面是表外票据融资同比大幅少增，主要是当月票据利率下行，带动票据贴现量增加，对表外未贴现票据规模形成挤压。

图表 4：2021 年 1 月至今表外融资月度增量（单位：亿元）

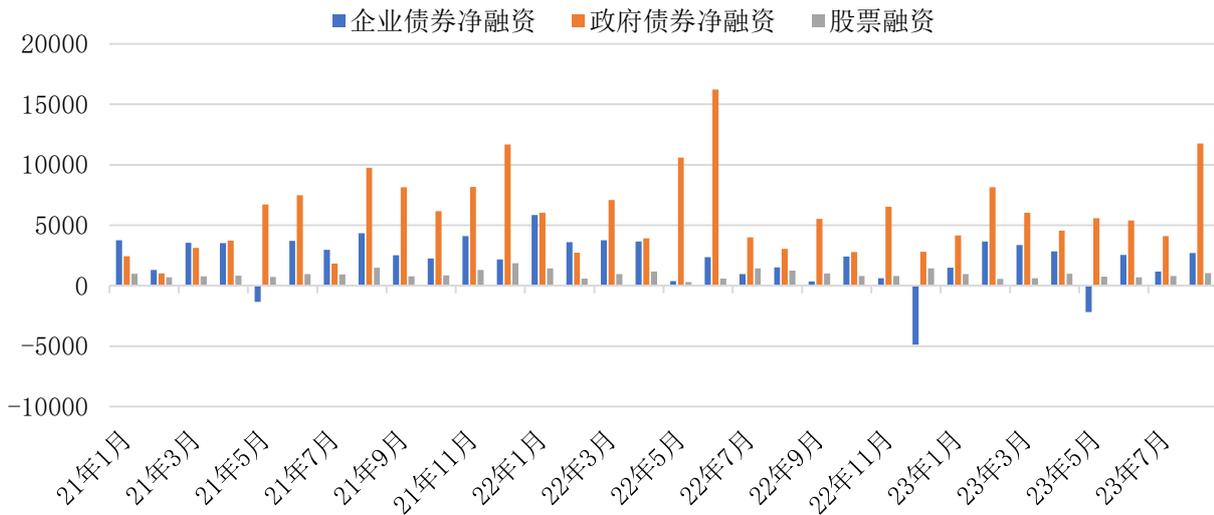


来源：中国人民银行，新华财经整理

四、企业债融资继续增长，专项债加快发行

8月，企业债券净融资2698亿元，环比增加1519亿元，同比增加1186亿元。非金融企业境内股票融资1036亿元，环比增加250亿元，同比少215亿元。企业债同比延续7月增长态势，较前几个月有明显的回暖，前期企业信贷替代债券融资的趋势有所缓解，主要原因是8月降息背景下债市整体走牛，加之7月政治局会议提出“一揽子化债”方案提振市场对城投债信心，企业债券发行利率继续下行，提振债券融资需求。此外，8月3日央行召开金融支持民营企业发展座谈会，民营企业及部分金融机构、银行间市场交易商协会主要负责人参加座谈会，旨在推动民营企业债券融资，工商银行、建设银行表示将支持民营企业债券承销发行。银行间市场交易商协会表示，将继续加大民营企业债券融资支持工具服务民营企业力度。因此，预计四季度企业债融资或将延续较好态势。

图表 5：2021 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

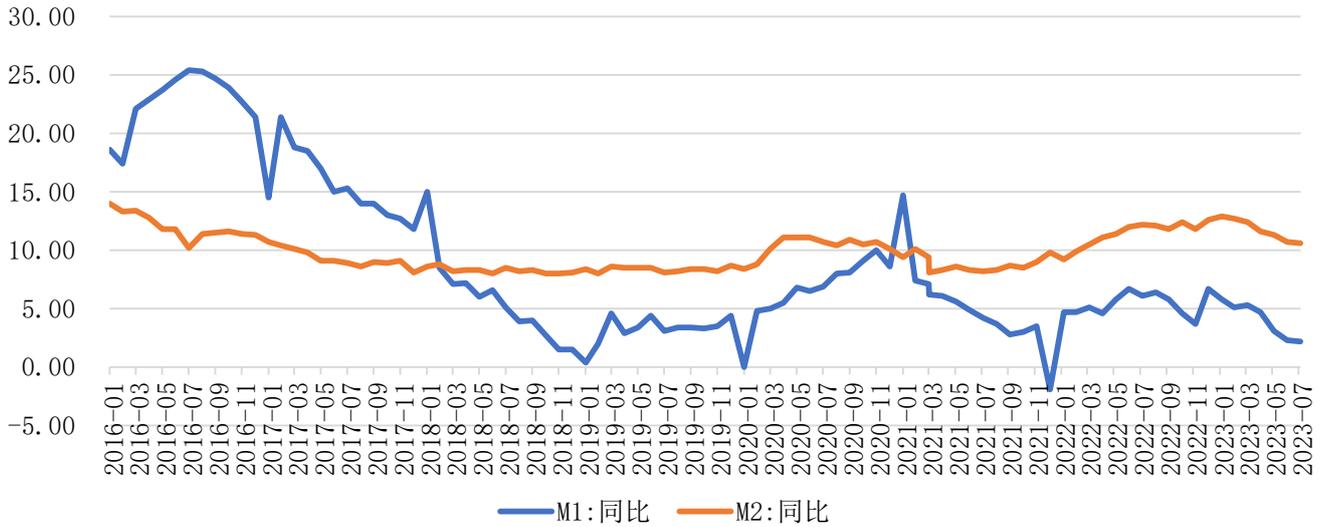
8月政府债券净融资1.18万亿元，环比增加约7691亿元，同比多8714亿元。政府融资的上行带动了社会融资增速的回升。今年上半年，政府债券融资节奏弱于去年同期，7月政治局会议定调之后，财政部明确要求新增专项债力争9月底前发行完毕。根据测算，2023年1-8月新增专项债总计发行3.09亿，今年的专项债额度是3.8亿，如果9月底基本发行完毕，那9月地方政府新增专项债的发行量预计是约7000亿，推算9月地方政府债的发行规模约9500亿。

五、8月M2增速小幅回落至10.6%，仍然保持在较高水平

8月末，广义货币(M2)余额286.93万亿元，同比增长10.6%，增速分别比上月末和上年同期低0.1个和1.6个百分点。狭义货币(M1)余额67.96万亿元，同比增长2.2%，增速分别比上月末和上年同期低0.1个和3.9个百分点。流通中货币(M0)余额10.65万亿元，同比增长9.5%。当月净投放现金386亿元。

8月M2增速继续较上月下降，但仍处于高位，一是金融对实体经济支持力度没有减弱，贷款增速保持增长，支撑M2增速。8月份人民币贷款增加1.36万亿元，同比多增868亿元。同时8月15日，央行超预期降息，7天期逆回购利率和MLF利率同步调降10BP和15BP，以实现稳增长、扩内需目标。二是人民币存款小幅减少，一定程度拖累M2增速。8月份人民币存款增加1.26万亿元，同比少增132亿元。其中，财政性存款减少88亿元，非银行业金融机构存款减少7322亿元。三是近段时间汇率波动对货币供应或有一定影响。从8月表现来看，人民币中间价、在岸人民币对美元、离岸人民币对美元等三大汇率报价在8月均出现了不同程度的下行，但整体仍然处于合理均衡水平。汇率的下行会一定程度导致央行外汇储备减少，基础货币投放同时减少。此外，受去年同期基数相对偏高影响，M2同比增速缓慢下行已成必然。

图表 6：近年 M2 与 M1 走势（单位：%）



来源：新华财经

8月M1增速同比增长2.1%，增速分别比上月末和上年同期低0.1个和3.9个百分点；M1增速与上月持平，小幅回落或受去年高基数影响。从数据看，8月非金融企业存款增加8890亿元；8月企（事）业单位贷款增加9488亿元，其中，短期贷款减少401亿元，中长期贷款增加6444亿元，票据融资增加3472亿元。

从8月PMI数据来看，制造业采购经理指数（PMI）为49.7%，比上月上升0.4个百分点，制造业景气水平进一步改善。非制造业商务活动指数为51.0%，比上月下降0.5个百分点，仍高于临界点。综合PMI产出指数为51.3%，比上月上升0.2个百分点，继续保持在扩张区间，表明我国企业生产经营活动总体稳定扩张。

8月份M2与M1剪刀差为8.4%，与上月持平。M1与M2“剪刀差”的持平反映了实体经济和市场主体经营活动活跃度与上月相差不大，资金活化程度保持平衡。

8月M0增速同比增长9.5%，较上月有所回落。M0是流通中的现金，主要受居民取现需求影响，具有较强的季节性。

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。