

2017 周度报告 · 2017.09.22

## 信贷超预期，表外继续表内化

—8 月金融数据点评

分析员： 何慧  
 电话： 021-60281622  
 邮箱： hehui@zhqh.com.cn  
 咨询证号： Z0011420

### 1. 关于信贷：短期贷款及票据上行，中长期贷款下降。

8 月新增人民币贷款 **1.09** 万亿元（前 8255 亿），同比增加 1433 亿元。8 月信贷规模超预期，信贷走高主要受短期贷款回升提振，而中长期贷款延续下滑走势，反映了伴随融资成本上升和信贷指标收紧，企业投资意愿减弱，票据融资开始平稳回暖。

从分项来看，短期贷款回升，中长期贷款延续下滑。

具体来看，8 月居民部门贷款增加 6635 亿，其中居民中长期贷款 4470 亿，短期贷款增加 2165 亿。8 月非金融企业及机关团体贷款增加 4830 亿元，其中短期贷款增加 695 亿，企业中长期贷款增加 3639 亿，票据融资增加 318 亿元。非银行业金融机构贷款减少 513 亿元。

图 1：历年新增人民币贷款（亿元）

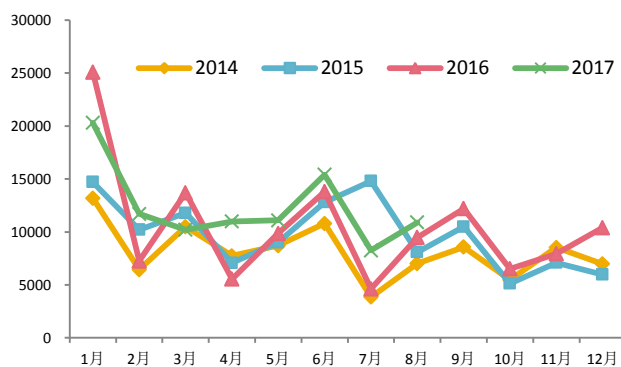
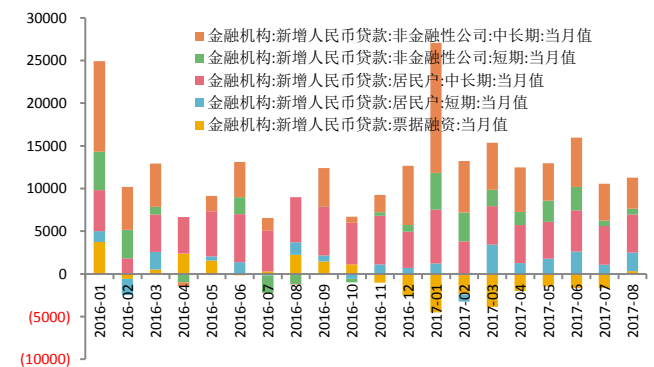


图 2：居民与企业贷款规模（亿元）



数据来源：wind, 中辉期货研发部

8 月居民新增贷款止跌回暖。短期贷款大幅回升，包括房贷在内的主要中长期贷款下滑，8 月房贷占比减少，一方面受地产调控政策影响，房贷需求减弱。另一方面，短期消费贷、信用贷或绕开限购政策，变相用于购房。此外，8 月企业新增贷款较 7 月回升，其中企业短期贷款需求回暖，但出于投资目的的长期贷款则因资金面收紧叠加金融去杠杆，信贷额度受限，企业融资成本高起，一定程度上遏制了企业投资意愿。

图 3：居民与企业中长期贷款规模（亿元）

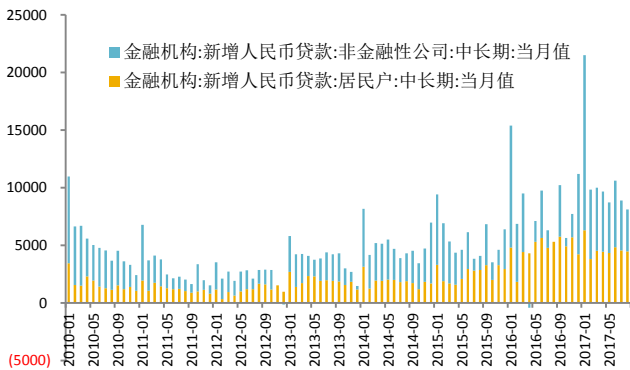
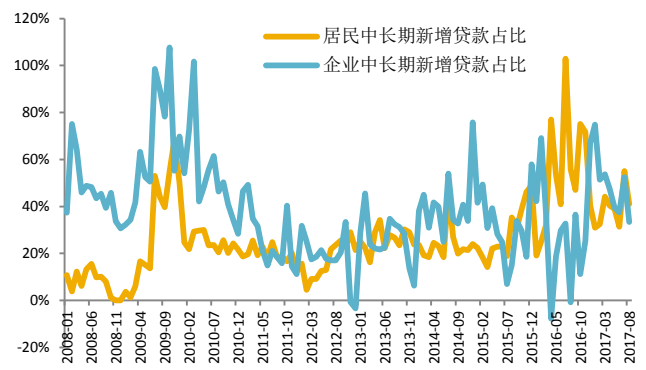


图 4：居民与企业中长期贷款占比（亿元）



数据来源：wind, 中辉期货研发部

## 2、关于社融：表内融资是主力，票据融资由负转正。

8 月新增社会融资规模总量 1.48 万亿（前值 1.22 万亿），同比增多 186 亿元。其中，新增人民币贷款、新增未贴现银行承兑汇票上升，企业债融资规模下降，新增外币贷款、委托贷款、信托贷款等分项持续减少，表外业务收缩转入表内。

表外融资继续表内化。对于表内融资，对实体经济发放的人民币贷款增加 11466 亿（前值 9152 万亿）。近期人民币升值，对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少 332 亿元。对于表外融资，委托+信托+未贴现银行承兑汇票增加 1303 亿元。其中，委托贷款减少 82 亿元（前值 163 亿元）；信托贷款增加 1143 亿元（前值 1232 亿元）；未贴现银行承兑汇票增加 242 亿元（前值 -2037 亿元）。在金融防风险背景下表外融资整体仍旧承压。债券直接融资明显回落。8 月企业债券融资增加 1063 亿元（前值 2568 亿元），受资金成本和监管等影响出现明显回落。非金融企业境内股票融资增加 653 亿元（前值 536 亿元），整体仍然保持稳定。

图 5：社会融资规模（亿元）

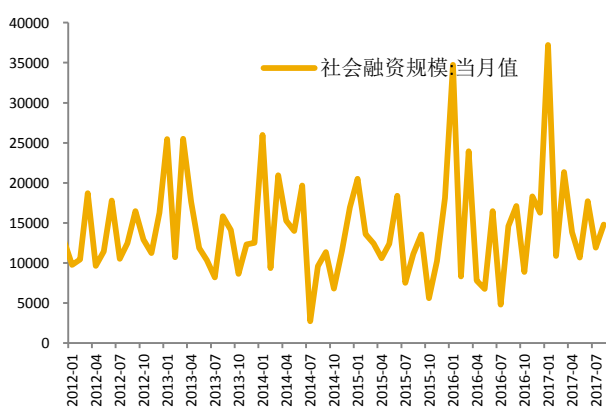
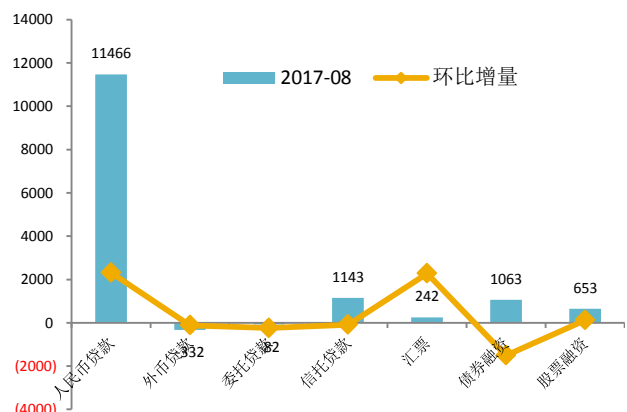


图 6：社会融资分项及同比变化（亿元）



数据来源：wind, 中辉期货

地方债务融资规模有所减少，8 月地方债发行规模为 3570.7 亿元，是 2017 年 3 月以来的最低值，如果考虑地方债务融资，8 月社融（含地方债）报 18878.21 亿元，相比去年同期的 23187.92 亿元与上月的 20653.08 亿元，同环比下降 4309.71 亿元和 1774.87 亿元，反映出社融需求整体来看依然回落。

票据融资在持续 9 个月为负后转正，这从侧面反映出贷款额度偏紧的局面可能出现了缓解。前期票据融资萎缩的原因之一，是金融机构为腾挪贷款额度而压缩票据融资规模，目前说明金融机构压缩票据规模的压力有所减轻。这一点可从票据利率上得到验证。近期珠三角票据直贴利率大幅下降，8 月的票据利率为 3.92%，较 6 月的 4.37% 下降 45bp。

### 3. 关于货币：M2 再创历史新低，剪刀差收窄。

8 月 M0（流通中货币）同比增速 6.5%，前值 6.1%，小幅回升 0.4 个百分点。

8 月 M1（狭义货币）同比增速 14%（前值 15.3%），14.0%，与房地产销售的持续回落以及地方性债务置换的减弱相关。

8 月 M2（广义货币）同比增速继续降至 8.9%（前值 9.2%），方向符合市场预期，显示货币创造活动放缓。金融去杠杆、监管趋严背景下，银行贷款指标受限，同业业务增速下降，货币乘数效应减弱，叠加受去年同期高基数效应影响，以及财政支出季节因素和高基数效应的影响，M2 同比增速明显下滑创 4 个月以来新低。

M2- M1 剪刀差收窄至-5.1%，较上月收窄 1 个百分点，资金脱虚向实，一定程度上反映了资金结构有所改善，政策面上，当前中性偏紧的货币环境没有发生根本转变。但预计伴随四季度窗口期的到来，宏观经济运行的下行压力增加，社融需求和信贷规模或进一步上升，在资金面偏紧的格局下，企业融资成本被推高，为激发实体经济活力，提升为实体服务的金融功能，叠加三季度物价指数的通胀压力较小，人民币升值预期加强，央行货币政策调整空间较大。

图 7：M0 同比（%）

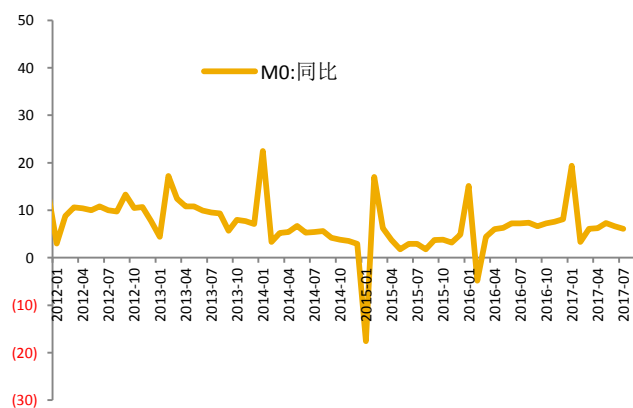
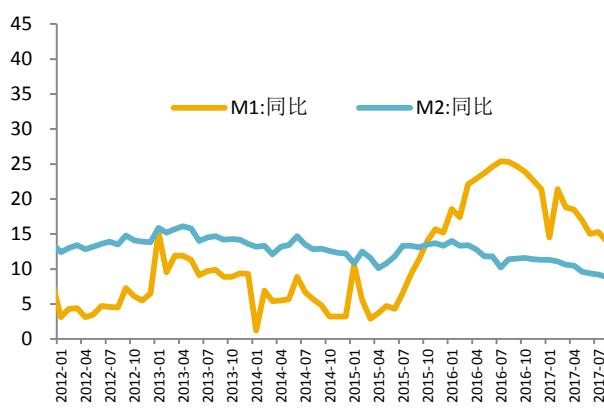


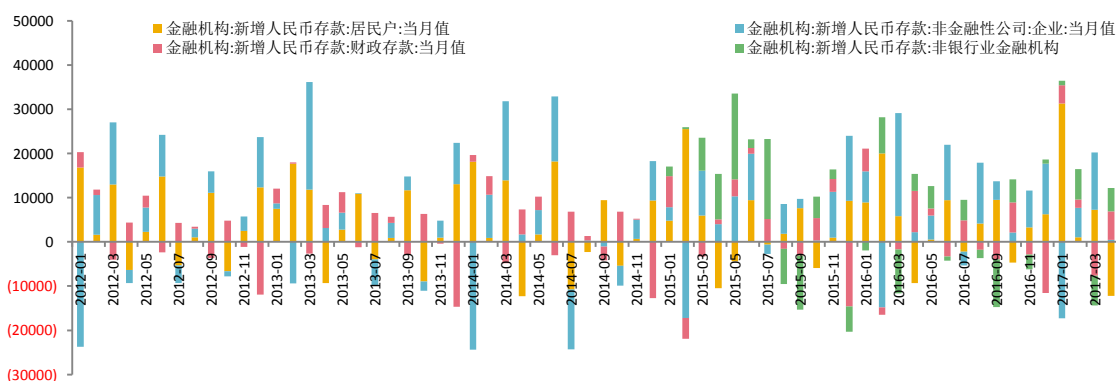
图 8：M1 与 M2 同比（%）



数据来源：wind，中辉期货

8 月末，当月人民币存款增加 13600 亿元，同比增长 9.0%，增速比上月末低 0.4 个百分点，其中，居民、企业和财政存款增长乏力，非银存款为主要支撑。具体来看，住户存款增加 2590 亿元，非金融企业存款增加 6069 亿元，财政性存款减少 3900 亿元，非银行业金融机构存款增加 3384 亿元。

图 9：各单位新增人民币存款（亿元）



数据来源：wind，中辉期货

备注:

M0=流通中现金(通货发行额-金融机构库存现金,指银行体系以外各个单位的库存现金和居民手持现金)

M1=M0+单位活期存款

M2=M1+单位定期存款+个人的储蓄存款+证券公司的客户保证金

M3=M2+具有高流动性的证券和其它资产

## 免责声明

本报告由中辉期货研发中心编制

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，不作为或被视为出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。

本报告的信息均来源于公开资料，中辉期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所含的信息和建议不会发生任何变更。阁下首先应明确不能依赖本报告而取代个人的独立判断，其次期货投资风险应完全由实际操作者承担。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中辉期货不对因使用本报告而引起的损失负任何责任。本报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表中辉期货的立场。中辉期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告以往的表现不应作为日后表现的反映及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映中辉期货于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改。本报告所指的期货品种的价格、价值及投资收入可能会波动。

中辉期货未参与报告所提及的投资品种的交易及投资，不存在与客户之间的利害冲突。

本报告的版权属中辉期货，除非另有说明，报告中使用材料的版权亦属中辉期货。未经中辉期货事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为中辉期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。所有于本报告中使用的商标、服务标记及标识均为中辉期货有限公司的商标、服务标记及标识。

期货有风险，投资需谨慎！

中辉期货有限公司

<http://www.zhqh.com.cn>

中辉期货客户服务电话 400-006-6688