



表外融资仍较低迷，M2 低于预期

——8月金融数据点评

⑤ 事件

9月12日，中国人民银行公布：8月社会融资规模为9574亿元，其中，当月人民币贷款增加7025亿元；8月末，广义货币(M2)余额同比增长12.8%。

⑤ 点评

8月人民币新增贷款回归正常，符合预期，表外融资仍较低迷，M2余额同比增速低于预期。预测后4个月存贷款存在增长压力，表外融资有所好转，流动性较宽松，市场利率缓慢下行。

1、8月人民币新增贷款回归正常，后续增长仍存压力

8月人民币新增贷款7025亿元，比7月多增3173亿元，回归正常，符合预期。

8月新增贷款主要来自中长期贷款，短期贷款比7月大增。8月短期贷款新增149亿元，比7月（净减少2097亿元）多2246亿元，票据融资新增2367亿元，比7月多641亿元，中长期贷款新增4298亿元，比7月多413亿元。

8月住户贷款和企业贷款均比7月增加。8月住户贷款增加2729亿元，比7月多667亿元；非金融企业及其他部门贷款增加4290亿元，比7月多2517亿元。

8月存款新增1080亿，比去年8月少6972亿元，比7月（净减少1.98万亿元）明显好转，但仍处于较少水平。主要原因是，一方面股市分流存款，另一方面非标增长放缓，部分银行非标转贷款也会导致贷款增加但存款不增。从存贷比来看，未来存款和贷款增加仍存压力。

8月新增信贷比7月增加的主要原因是，7月份信贷数据异常后央行加强窗口指导督促放贷，大行表态会用足全年信贷额度，股份行6月末存贷比普遍较年初宽松，在二级资本债补充资本后也会适当加快信贷投放，预测全年信贷总量可以达到9.5万亿元。

相关报告

分析师：郝大明

执业证书号：S1490514010002

电话：010-58565121

邮箱：haodaming@hrsec.com.cn

2、翘尾因素影响和一般贷款同比少增，M2 继续回落

8月末M2余额同比增速为12.8%，较6、7月份分别回落1.9个和0.7个百分点，M2增速自今年6月份高点（14.7%）连续2个月回落。主要原因，一是翘尾因素对M2增速的贡献率下降。8月翘尾因素对M2增速的贡献率为4.3个百分点（贡献率较上月和去年同期分别回落0.9个和1.0个百分点）。剔除翘尾因素的影响，M2增速较上月提高0.2个百分点。

二是一般贷款同比少增导致货币派生相应较少。由于一般贷款不需要向金融机构存放保证金，其货币派生能力较票据融资的货币派生能力强。今年8月份，金融机构一般贷款新增4447亿元，较去年同期少增2730亿元；票据融资当月新增2367亿元，较去年同期多增2491亿元。金融机构对实体经济发放的一般贷款较去年同期减少，派生的存款较去年同期相应减少，从而导致M2同比增速有所回落。

3、监管加强，银行风险偏好降低，表外融资继续低迷

8月委托贷款、信托贷款和未贴现的银行承兑汇票合计117亿元，比上月多3213亿元，比去年同期少7079亿元。其中，委托贷款增加1751亿元，比上月多增532亿元，比去年同期少增1187亿元；信托贷款减少515亿元，为2010年10月以来的最低水平，比上月多减357亿元，比去年同期少增1724亿元；未贴现的银行承兑汇票减少1119亿元，连续两个月净融资为负，比上月少减3038亿元，比去年同期少增4168亿元。

7月和8月表外融资的低迷，与影子银行和同业业务监管加强有关，也与房地产市场调整压力增加资金需求低迷有关，还与近期信用违约事件频发金融机构风险偏好降低有关。

预测后4个月监管有所放松，房地产市场需求有所好转，银行风险偏好有所提高，表外融资将有所增加。

4、银行间市场利率明显下行

8月银行间市场同业拆借月加权平均利率为3.17%，比上月和去年同期低0.24个和0.27个百分点；质押式债券回购月加权平均利率为3.11%，分别比上月和去年同期低0.30个和0.34个百分点。今年以来仅高于1月和7月。

预测后4个月，市场需求有所好转，表外融资有所增加，流动性较宽松，市场利率下行幅度有限。

4、预测或会出台一些较有力度的货币政策定向放松措施

当前有效需求不足的矛盾突显，货币政策放松空间增大。预测后4个月货币政策稳增长力度增加，可能会出台一些较有力度的定向放松措施，表外融资比7月和8月有所增加，M2余额增速回升到13%左右。

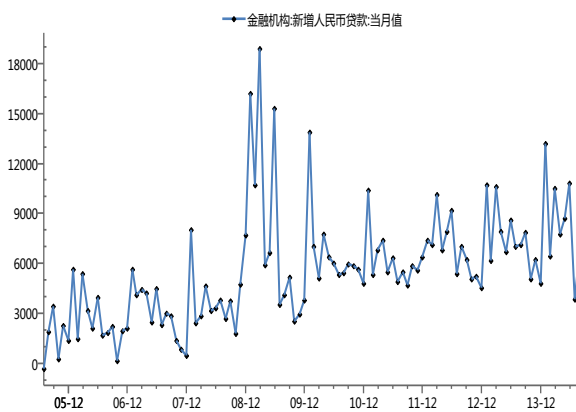
⑤ 结论

1、8月人民币新增贷款回归正常，符合预期，M2余额同比增速低于预期。翘尾因素影响和一般贷款同比少增是M2继续回落的主要原因。

2、需求低迷，监管加强，银行风险偏好降低，是表外融资低迷、市场利率下行的主要原因。预测后4个月监管有所放松，表外融资将有所增加，市场利率下行幅度有限。

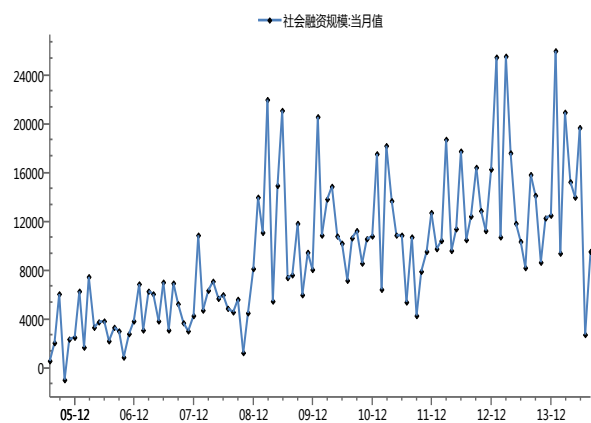
3、货币政策放松空间增大。预测后4个月货币政策可能会出台一些较有力度的定向放松措施，M2余额增速回升到13%左右。

图表 1：当月人民币新增贷款（亿元）



数据来源：Wind、华融证券

图表 2：当月社会融资规模（亿元）



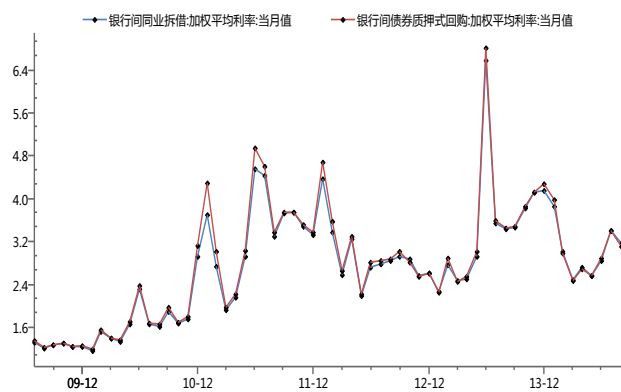
数据来源：Wind、华融证券

图表 3: M2 余额同比增速



数据来源：Wind、华融证券

图表 4: 当月银行间市场利率



数据来源：Wind、华融证券

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在15%以上	看好	预期未来6个月内行业指数优于市场指数5%以上
推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在5%到15%	中性	预期未来6个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来6个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到5%内	看淡	预期未来6个月内行业指数弱于市场指数5%以上
卖出	预期未来6个月内股价相对市场基准指数跌幅在15%以上		

免责声明

郝大明，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街8号A座5层(100033)

传真：010-58568159

网址：www.hrsec.com.cn