

M1、M2 剪刀差略有收窄，信贷结构亟需改善

2016 年 8 月 · 金融数据点评

2016 年 9 月 18 日

点评部门：

联系方式：025-86775788

产品策略部

联系邮箱：hujing59@126.com

事项：

M1、M2:8 月末，M2 同比增长 11.4%，M1 同比增长 25.3%，当月净投放现金 179 亿元；**存款:**8 月人民币存款增加 1.78 万亿元，同比多增 1.72 万亿元；**贷款:**8 月人民币贷款增加 9487 亿元，同比多增 1391 亿元；**社融:**8 月社会融资规模增量为 1.47 万亿元，比去年同期多 3600 亿元。

点评要点：

- 1、M2 增速回升，M1、M2 剪刀差略有收窄
- 2、房贷增长导致居民中长期贷款大幅增加，信贷结构亟需改善
- 3、社融环比超预期回升，直接融资占比继续提升

核心观点：

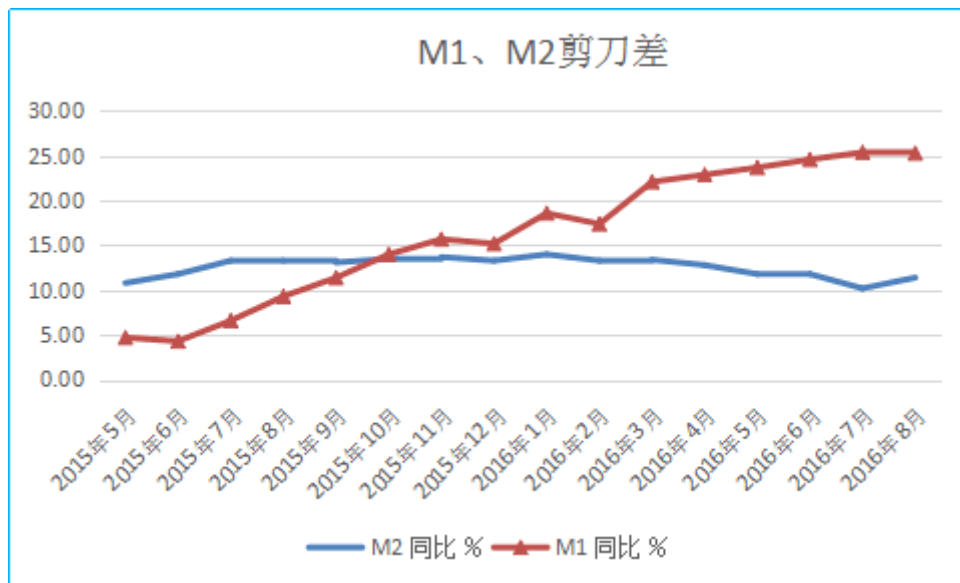
总的来看，8 月金融数据出现回暖，M1、M2 半年来首次收窄，信贷和社会融资规模均超预期回升。但整体来看，信贷结构仍以房贷为主，后期若房贷回落，能否维持一定信贷增速尚需观察。亮点是直接融资占比处于继续回升状态。

货币政策方面，在当前经济尚未最终确认“拐点”、货币政策有效且有限的情况下，仍有待财政政策进一步发力。一方面，需要合理评估货币、财政政策的

效率和执行过程的有效性，优化政策传导机制，提升政策的精准调控作用。另一方面，应严格执行监管政策，降低资金在金融内部传导速度，让金融市场回归本源。

正文

1、M2 增速回升，M1、M2 剪刀差略有收窄



8月份，M1 同比增速为 25.3%，增速比上月末回落 0.1 个百分点，比去年同期高 16.0 个百分点，仍然处于历史高位。M2 同比增速为 11.4%，增速比上月末上升 0.8 个百分点，比去年同期高百分点。M2 上升主要原因是：一是基数因素。一方面，2015 年股市救市行动导致非银金融存款激增，在 7 月同比增速中已经显现；另一方面，去年“8.11”汇改后，汇率大幅贬值，外汇占款减少也使得存款基数较弱。二是财政存款回落。8 月财政存款从上月的增加 4882 亿转为减少 1809 亿，这也反映出财政政策发力，财政存款向私人、企业部门转移的趋势，推动 M2 回升。三是贷款上升导致派生存款增加。地产持续火热，导致居民贷款继续高增，货币派生作用明显。人民币存款新增 1.78 万亿，同比多增 1.73 万亿，环比多增

1.27 万亿。M1 和 M2 之间的剪刀差略为收窄，但并不表明经济活化程度降低，因为 M1 增速已经太高。

2、房贷增长导致居民中长期贷款大幅增加，信贷结构亟需改善

8 月，信贷总量增长超预期，但结构上亟需改善。总体特点：一是居民持续加杠杆、企业持续去杠杆；二是房贷多，票据多，二者新增共 7521 亿，占当月全部新增贷款比重的八成。但非金融企业中长期贷款减少，结合刚公布的 8 月主要经济数据，反映出经济反弹基础不牢固，经济是否已到“拐点”需进一步观察。具体来看，新增人民币贷款 9487 亿元，同比多增 1391 亿元，远超市场预期，贷款余额同比增速回升至 13.0%。分部门看，住户部门贷款增加 6755 亿元，其中中长期贷款大幅增长 5286 亿元，短期贷款增加 1469 亿元，反映出当前房地产市场火爆，居民信贷加杠杆趋势仍然非常显著；企业中长期贷款下降 80 亿元，短期贷款减少 1172 亿元，反映出企业信贷意愿依然不强，企业投资仍然较为低迷。

3、社融环比超预期回升，直接融资占比继续提升

8 月社会融资规模增量为 1.47 万亿元，比去年同期多增 3600 亿元，为 7 月规模的三倍，票据跌幅收窄、信贷和债券发行上升是社会融资规模上升的主因。具体来看，对实体经济发放的人民币贷款增加 7969 亿元，同比多增 213 亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加 70 亿元，同比多增 690 亿元；委托贷款增加 1432 亿元，同比多增 234 亿元；信托贷款增加 736 亿元，同比多增 419 亿元；未贴现的银行承兑汇票减少 377 亿元，同比少减 1200 亿元，降幅大幅收窄。亮点是直接融资占比持续提升，企业债券净融资增加 3306 亿元，同比多 185 亿元；非金融企业境内股票融资 1075 亿元，同比多增 596 亿元。

总的来看，8 月金融数据出现回暖，M1、M2 半年来首次收窄，信贷和社会融资规模均超预期回升。但整体来看，信贷结构仍以房贷为主，后期若房贷回落，

能否维持一定信贷增速尚需观察。亮点是直接融资占比处于继续回升状态。

货币政策方面，8月经济数据显示经济全面企稳，企业投资意愿或许有所改善；财政存款减少反映出财政政策开始发力，但经济增长调结构、过剩产业去产能依然是政策重心。在当前经济尚未最终确认“拐点”、货币政策有效且有限的情况下，仍有待财政政策进一步发力。一方面，需要合理评估货币、财政政策的效率和执行过程的有效性，优化政策传导机制，提升政策的精准调控作用。另一方面，应严格执行监管政策，降低资金在金融内部传导速度，让金融市场回归本源。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何改变，我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为南京银行金融同业部产品策略部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。