



Research and
Development Center

政府债支撑社融超预期，信贷表现仍然疲弱

银行

2024年09月17日

证券研究报告

行业研究

行业专题研究（普通）

银行

投资评级 看好

上次评级 看好

廖紫苑 银行业分析师

执业编号：S1500522110005

邮箱：liaoziyuan@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编：100031

政府债支撑社融超预期，信贷表现仍然疲弱

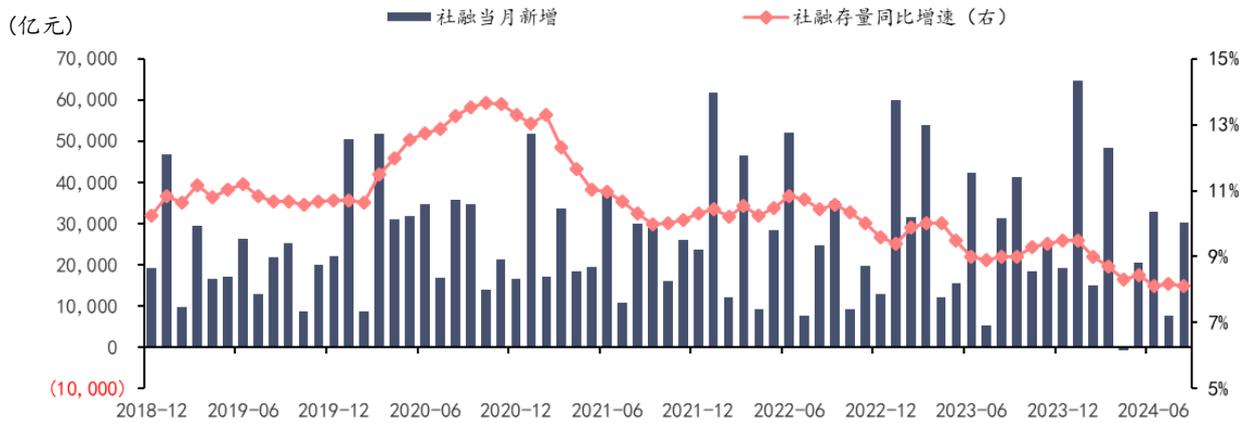
2024年09月17日

本期内容提要：

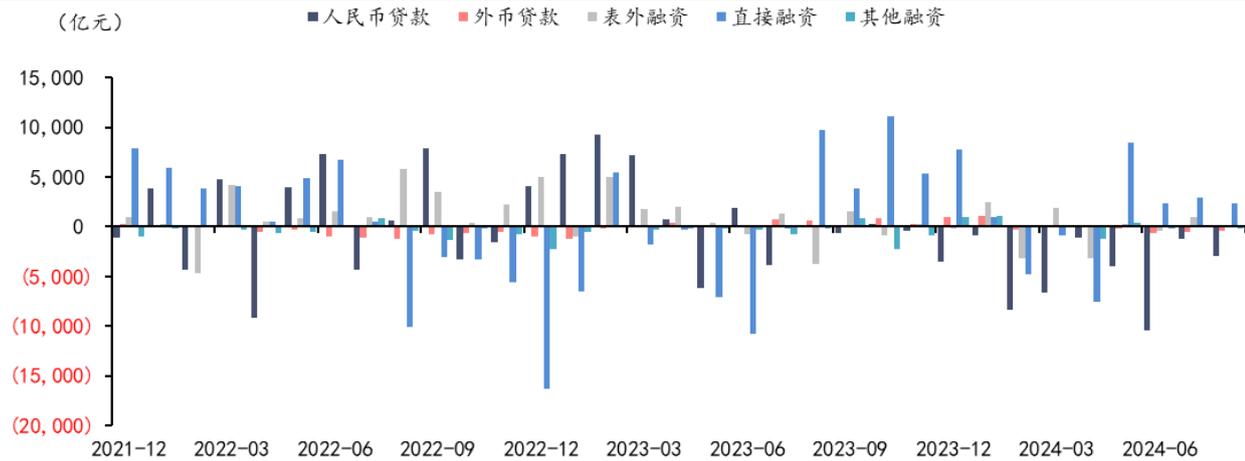
- **政府债支撑8月社融超预期，信贷仍为主要拖累。**2024年8月新增社融3.03万亿元，超出市场预期（同花顺预测平均值2.73万亿元），同比少增981亿元，主要源于对实体经济发放人民币贷款同比少增2971亿元，而政府债同比多增4418亿元为主要支撑。8月末社融存量为398.56万亿元，同比增长8.1%，增速较上月回落0.1pct。
- **信贷总量和结构双弱，票据明显多增。**8月信贷口径下人民币贷款新增9000亿元，符合市场预期（同花顺预测平均值9000亿元），创近9年同期新低，同比少增4600亿元。其中①**居民贷款当月新增1900亿元，同比少增2022亿元，短贷为主要拖累：**短贷新增716亿元，同比少增1604亿元，我们认为主要原因是居民信心不足及消费疲软；中长贷新增1200亿元，同比少增402亿元。30大中城市商品房成交面积同比-19.62%，降幅较上月走阔117pct，楼市表现仍然偏弱。②**企业贷款新增8400亿元，同比少增1088亿元，短贷和中长贷双弱：**短贷减少1900亿元，同比多减1499亿元，中长贷新增4900亿元，同比少增1544亿元；票据融资新增5451亿元，创历史同期新高，同比多增1979亿元，冲量明显。我们认为当前信贷表现仍然偏弱，这是金融数据“挤水分”、信贷均衡投放、实体融资需求不足等原因共同所致，居民和企业信心均有待提振。从结构上看，当前处于新旧动能转换时期，信贷资源向国家战略重点领域和薄弱环节倾斜，但短期内新动能领域贷款需求难以完全接续传统领域下降的规模，新旧动能转换阵痛仍然存在。
- **政府债再创新高，企业债同比少增。**8月直接融资同比多增2370亿元，仍然主要得益于政府债发行提速（当月新增16130亿元，为历史同期第一，同比多增4418亿元），而企业债券和股票融资分别同比少增1085亿元、905亿元，形成拖累。8月表外融资同比多增156亿元，其中非标同比改善（委托贷款同比少73亿元，信托贷款同比多704亿元），未贴现银行承兑汇票同比少增477亿元。8月表外票据向表内转移，表内+表外票据合计同比多增1502亿元，存量同比增速较上月提升0.83pct至5.40%。
- **存款增速上行，M1增速回落。**8月末人民币存款余额同比增长6.6%，增速较上月末上升0.3pct。8月人民币存款新增2.22万亿元，同比多增9600亿元，主要源于非银存款、财政存款同比多增1.36万亿元、5675亿元，而非金融企业存款、居民存款则同比少增5390亿元、777亿元。8月M1同比增速较上月-0.7pct至-7.3%，M2同比增速持平于6.3%，M2-M1剪刀差走阔。我们认为M1持续回落，主要源于规范手工补息、打击资金空转、存款挂牌利率下调等因素影响下存款向理财和资管等产品转化，以及实体融资需求偏弱叠加金融数据“挤水分”影响下存款派生减少。
- **投资建议：关注金融总量数据新常态下的银行股投资机会。**8月社融

和信贷表现依然偏弱，但在市场信心不足的情况下，二者表现符合乃至超出市场预期。结构上，政府债为支撑和信贷为拖累的格局延续。当前金融数据“挤水分”的影响仍在持续显现，未来社融和信贷增速放缓或是“新常态”，总量数据的指示性作用或有所减弱。央行及时解读 8 月金融数据，总结金融支持高质量发展的进展与成效，并表态将坚持支持性的货币政策立场，为经济回升向好营造良好的货币金融环境。未来随着美联储降息预期升温，我国货币政策空间有望打开。对银行而言，未来整体信贷增速中枢或将下移，但信贷结构有望持续优化，“五篇大文章”为重点方向，短期息差或仍将承压，负债成本管控和风控水平或是下阶段的重点。**个股层面短期红利股阶段性调整，长期建议关注三条主线：**1) 国企改革背景下，基本功扎实+低估值+高股息的全全国性银行：**农业银行、邮储银行、中信银行**；2) 基本面优质、业绩持续性有望加强、存在区域新亮点的银行：**齐鲁银行、常熟银行、瑞丰银行**。3) 随着政策呵护，地产风险缓释可期有望带来估值修复的**宁波银行、平安银行、招商银行**等。

➤ **风险因素：**经济超预期下行；政策出台不及预期；信用风险集中爆发。

图 1：社融当月新增（亿元）和社融存量同比增速


资料来源：iFind、信达证券研发中心

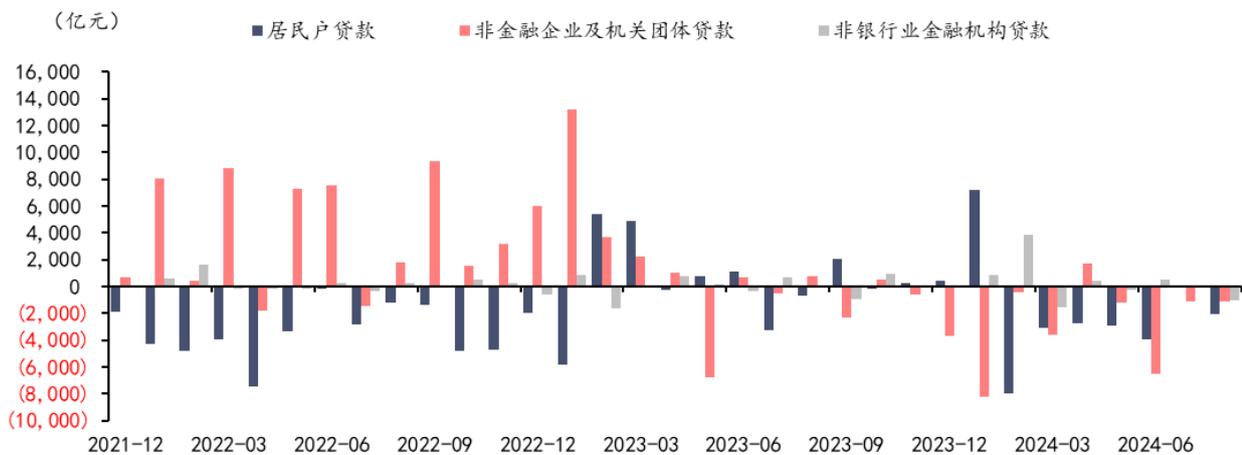
图 2：社融结构（同比多增）


资料来源：iFind、信达证券研发中心

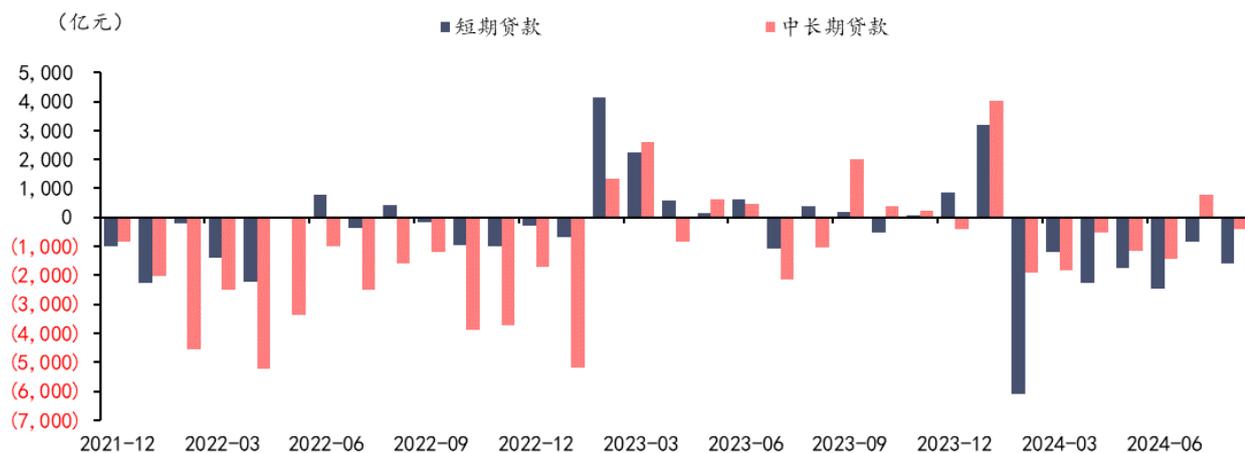
表 1：新增社会融资规模结构

当月值 (亿元)	2024-03	2024-04	2024-05	2024-06	2024-07	2024-08
社会融资规模	48335	(658)	20623	32985	7724	30298
人民币贷款	32920	3349	8197	21927	(808)	10441
外币贷款	543	(310)	(487)	(807)	(890)	(612)
委托贷款	(465)	89	(9)	(3)	345	26
信托贷款	681	142	224	748	(26)	484
未贴现银行承兑汇票	3552	(4490)	(1331)	(2045)	(1075)	651
企业债券融资	4237	1707	285	2100	2036	1692
非金融企业境内股票融资	227	186	111	154	231	131
政府债券	4626	(937)	12266	8476	6881	16130
其他融资	2014	(394)	1367	2435	1030	1355
同比多增 (亿元)	2024-03	2024-04	2024-05	2024-06	2024-07	2024-08
社会融资规模	(4510)	(14300)	5200	(9280)	2280	(981)
人民币贷款	(6576)	(1100)	(4022)	(10486)	(1192)	(2971)
外币贷款	116	9	(148)	(616)	(551)	(411)
委托贷款	(638)	6	(44)	54	336	(73)
信托贷款	726	23	(80)	902	(255)	704
未贴现银行承兑汇票	1760	(3145)	466	(1356)	888	(477)
企业债券融资	2108	(2461)	2429	(149)	746	(1085)
非金融企业境内股票融资	(387)	(808)	(641)	(547)	(555)	(905)
政府债券	(1388)	(5485)	6696	3104	2773	4418
其他融资	1000	(2568)	547	(189)	91	(125)

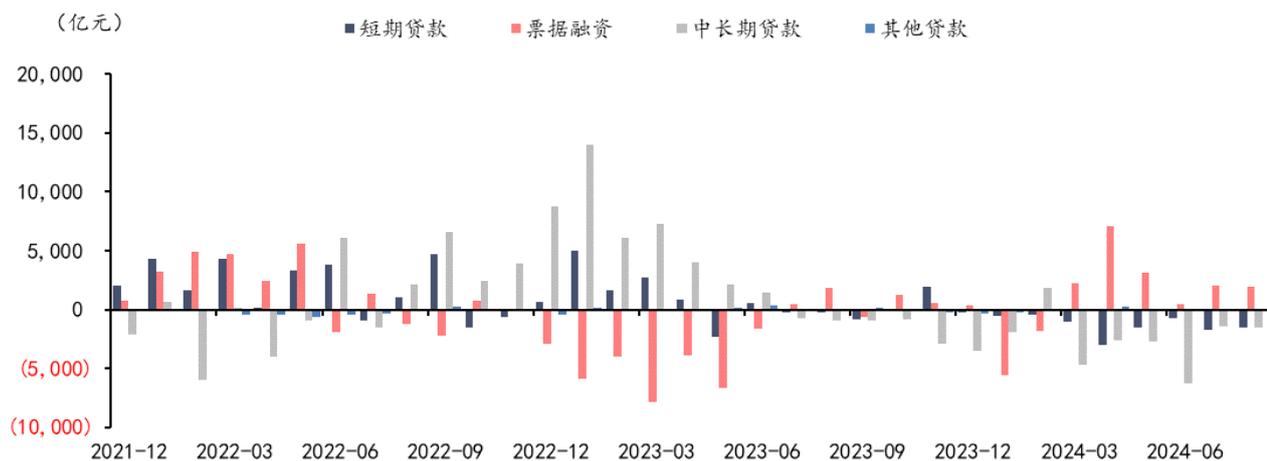
资料来源：iFind、信达证券研发中心

图 3：信贷结构 (同比多增)


资料来源：iFind、信达证券研发中心

图 4：信贷结构——居民端（同比多增）


资料来源：iFind、信达证券研发中心

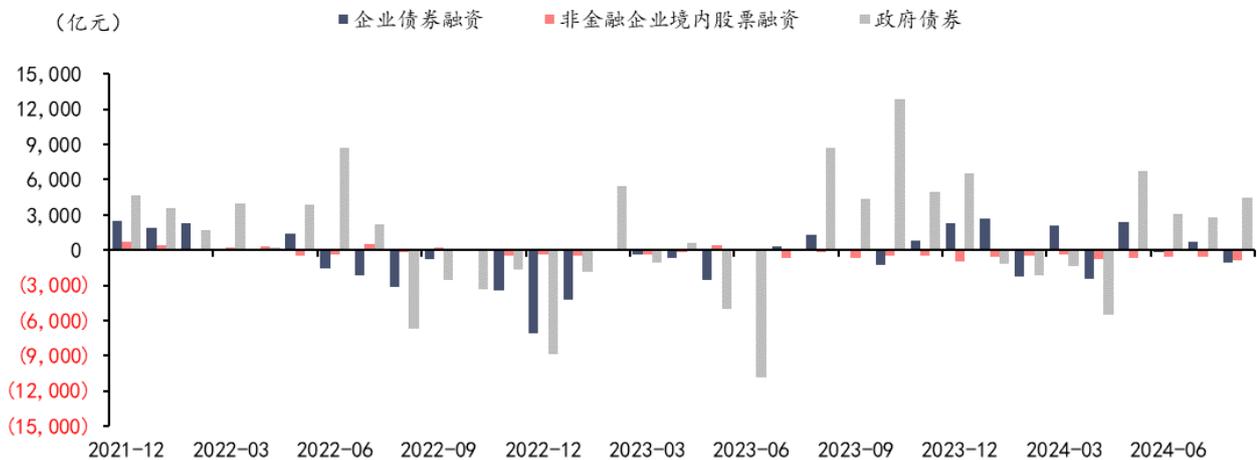
图 5：信贷结构——非金融企业端（同比多增）


资料来源：iFind、信达证券研发中心

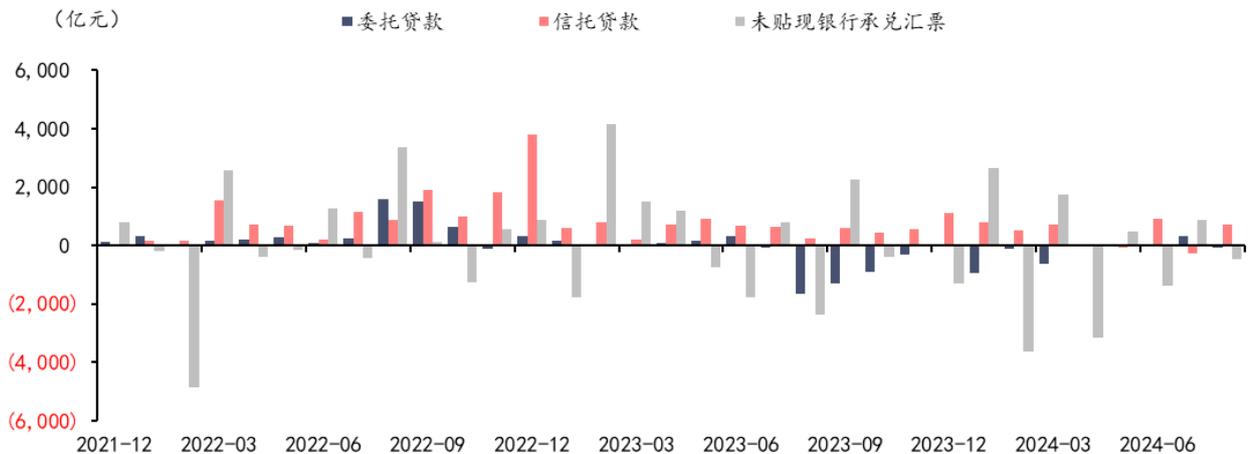
表 2：新增人民币贷款结构

当月值 (亿元)	2024-03	2024-04	2024-05	2024-06	2024-07	2024-08
居民户贷款	9406	(5166)	757	5709	(2100)	1900
短期贷款	4908	(3518)	243	2471	(2156)	716
中长期贷款	4516	(1666)	514	3202	100	1200
非金融企业及机关团体贷款	23400	8600	7400	16300	1300	8400
短期贷款	9800	(4100)	(1200)	6700	(5500)	(1900)
票据融资	(2500)	8381	3572	(393)	5586	5451
中长期贷款	16000	4100	5000	9700	1300	4900
其他贷款	100	219	28	293	(86)	(51)
同比多增 (亿元)	2024-03	2024-04	2024-05	2024-06	2024-07	2024-08
居民户贷款	(3041)	(2755)	(2915)	(3930)	(93)	(2022)
短期贷款	(1186)	(2263)	(1745)	(2443)	(821)	(1604)
中长期贷款	(1832)	(510)	(1170)	(1428)	772	(402)
非金融企业及机关团体贷款	(3600)	1761	(1158)	(6503)	(1078)	(1088)
短期贷款	(1015)	(3001)	(1550)	(749)	(1715)	(1499)
票据融资	2187	7101	3152	428	1989	1979
中长期贷款	(4700)	(2569)	(2698)	(6233)	(1412)	(1544)
其他贷款	(72)	230	(62)	51	60	(24)

资料来源：iFind、信达证券研发中心

图 6：直接融资结构 (同比多增)


资料来源：iFind、信达证券研发中心

图 7：表外融资结构（同比多增）


资料来源：iFind、信达证券研发中心

表 3：表外融资和直接融资结构

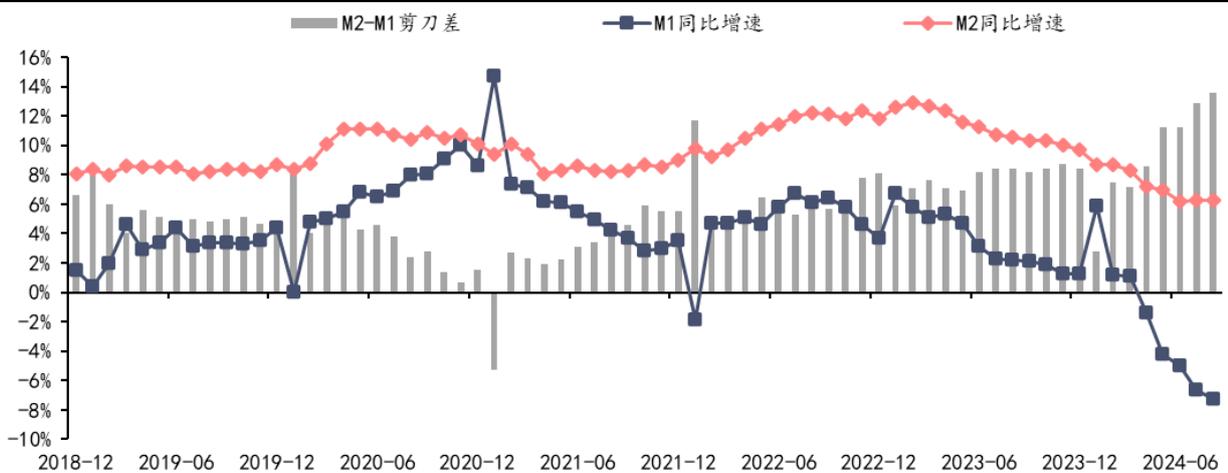
当月值 (亿元)	2024-03	2024-04	2024-05	2024-06	2024-07	2024-08
表外融资	3768	(4259)	(1116)	(1300)	(756)	1161
委托贷款	(465)	89	(9)	(3)	345	26
信托贷款	681	142	224	748	(26)	484
未贴现银行承兑汇票	3552	(4490)	(1331)	(2045)	(1075)	651
直接融资	9090	956	12662	10730	9148	17953
企业债券融资	4237	1707	285	2100	2036	1692
非金融企业境内股票融资	227	186	111	154	231	131
政府债券	4626	(937)	12266	8476	6881	16130
同比多增 (亿元)	2024-03	2024-04	2024-05	2024-06	2024-07	2024-08
表外融资	1846	(3116)	341	(399)	969	156
委托贷款	(638)	6	(44)	54	336	(73)
信托贷款	726	23	(80)	902	(255)	704
未贴现银行承兑汇票	1760	(3145)	466	(1356)	888	(477)
直接融资	(896)	(7525)	8482	2410	2963	2370
企业债券融资	2108	(2461)	2429	(149)	746	(1085)
非金融企业境内股票融资	(387)	(808)	(641)	(547)	(555)	(905)
政府债券	(1388)	(5485)	6696	3104	2773	4418

资料来源：iFind、信达证券研发中心

表 4：新增人民币存款结构

当月值 (亿元)	2024-03	2024-04	2024-05	2024-06	2024-07	2024-08
新增人民币存款	48000	-39200	16800	24600	-8000	22200
居民户存款	28300	-18500	4200	21400	-3300	7100
非金融企业存款	20725	-18725	-8000	10000	-17800	3500
财政存款	-7661	981	7633	-8193	6453	5587
非银行业金融机构存款	-1500	-3300	11600	-1800	7500	6300
其他存款	8136	344	1367	3193	-853	-287
同比多增 (亿元)	2024-03	2024-04	2024-05	2024-06	2024-07	2024-08
新增人民币存款	-9100	-34591	2200	-12500	3200	9600
居民户存款	-774	-6500	-1164	-5336	4793	-777
非金融企业存款	-5330	-17317	-6607	-10601	-2500	-5390
财政存款	751	-4047	5264	2303	-2625	5675
非银行业金融机构存款	-4550	-6212	8379	1520	3370	13622
其他存款	803	-515	-3672	-386	162	-3530

资料来源：iFind、信达证券研发中心

图 8：M1 和 M2 同比增速


资料来源：iFind、信达证券研发中心

研究团队简介

廖紫苑，信达证券研发中心金融行业资深分析师，硕士，新加坡国立大学硕士，浙江大学学士，入选竺可桢荣誉学院、金融学试验班。曾就职于中国银行、民生证券、天风证券，五年金融业研究经验。2022年11月加入信达证券研发中心，从事金融业研究工作。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。