

超配（维持）
政府债券支撑社融增长，M2 增速环比提升

2024 年 9 月金融数据点评

2024 年 10 月 15 日

分析师：吴晓彤（SAC 执业证书编号：S0340524070001）

电话：0769-22119430 邮箱：wuxiaotong@dgzq.com.cn

事件：

10 月 14 日，央行披露 2024 年 9 月社融和金融统计数据。2024 年 9 月末社会融资规模存量为 402.19 万亿元，同比增长 8%。2024 年前三季度社会融资规模增量累计为 25.66 万亿元，比上年同期少 3.68 万亿元。9 月末，广义货币 (M2) 余额 309.48 万亿元，同比增长 6.8%。狭义货币 (M1) 余额 62.82 万亿元，同比下降 7.4%。

点评：

社融存量增速下降至历史低位，政府债券是最主要支撑项。2024 年 9 月末社会融资规模存量为 402.19 万亿元，同比增长 8%，增速环比 -0.1pct。社会融资规模增量为 3.76 万亿元，比上年同期少 3692 亿元。细分结构，（1）社融口径下人民币贷款增加 1.97 万亿元，同比少增 5627 亿元；（2）表外融资同比少增。委托贷款、信托贷款、未贴现的银行承兑汇票分别同比增加 184 亿元、同比减少 396 亿元、同比减少 1085 亿元。（3）政府债券同比大幅多增。政府债券净融资 1.54 万亿元，同比多增 5437 亿元，主要原因为地方专项债发行力度加大。（4）企业债券同比大幅少增。企业债券净融资 -1926 亿元，同比少 2576 亿元，企业发债意愿偏弱。整体来看，社融数据继续走弱除了金融核算方法优化带来的“挤水分”扰动，需求不足仍是主要矛盾。

信贷结构延续弱势，票据冲量现象明显。9 月份人民币贷款增加 1.59 万亿元，同比少增 7200 亿元。分部门看，（1）**居民端**：住户贷款增加 5000 亿元，其中，短期贷款增加 2700 亿元，同比少增 515 亿元，连续 8 个月同比少增，居民消费需求有待修复；中长期贷款增加 2300 亿元，同比少增 3170 亿元，近期地产利好政策传导至按揭贷款中仍需一定时间。（2）**对公端**：企业贷款增加 4962 亿元，同比少增 615 亿元，增量主要靠票据融资支撑，反映企业投融资意愿有待提振。

M2 增速环比提升，M1 与 M2 剪刀差继续走阔。9 月末，M2 同比增长 6.8%，增速环比提升 0.5 个百分点，或与股市信心有所恢复，理财资金回流有关。M1 同比下降 7.4%，降幅环比扩大 0.1 个百分点。M2-M1 剪刀差为 14.20%，较上月走阔 0.6 个百分点，资金活化程度偏弱，经济活力有待进一步提振。

投资建议。整体来看，9 月社融数据与金融数据延续偏弱态势，M2 增速环比提升是主要亮点，但在“挤水分”、“淡化总量”的政策导向下，市场对金融数据“新常态”有较为一致的预期。9 月以来，资本市场、房地产、城投债化险等一揽子增量政策陆续出台，市场信心边际增强。财政部近期表示其他政策工具也正在研究中，中央财政还有较大的举债空间和赤字提升空间，稳增长政策有望更加积极有为，建议继续关注增量政策对宏观经济政策、市场预期以及银行估值修复的催化作用。

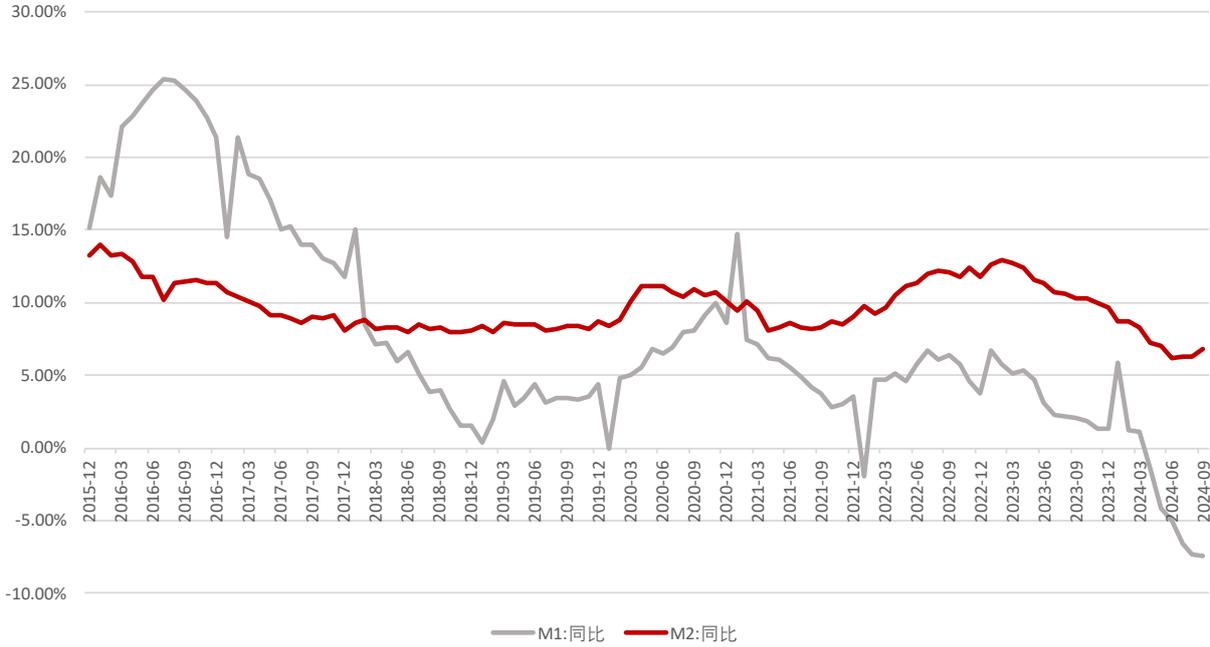
银行股投资建议关注三条主线：一是建议关注受益于经济高景气区域、业绩确定性较强的区域性银行宁波银行（002142）、杭州银行（600926）、常熟银行（601128）、成都银行（601838）。二是建议关注综合经营能力强、业绩稳健、受益于房地产风险缓释、宏观经济修复下零售业务与财富管理业务优势凸显的招商银行（600036）。三是建议关注更有望在“中特估”背景下实现估值重塑的国资背景深厚、低估值、高股息、经营稳健的农业银行（601288）、中国银行（601988）、工商银行（601398）和中信银行（601998）。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。请务必阅读末页声明。

风险提示。经济复苏不及预期导致居民消费、企业投资恢复不及预期的风险；房地产恢复不及预期导致信贷需求疲软、银行资产质量承压的风险；市场利率下行导致银行资产端收益率下滑，净息差持续承压的风险。

图1：M1、M2同比增速（%）



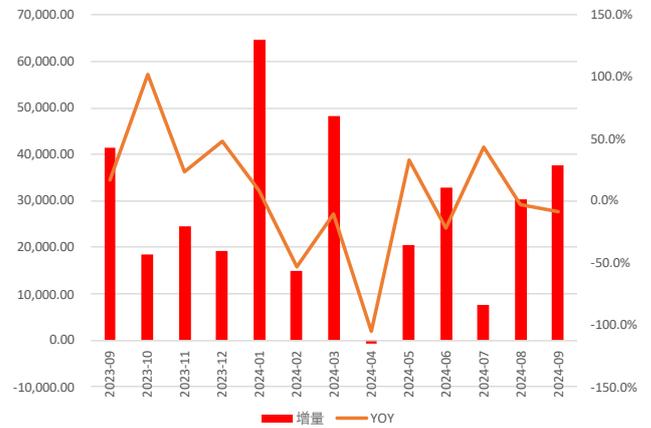
数据来源：iFind，东莞证券研究所

图2：社会融资规模存量及同比（万亿元，%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图3：社会融资规模增量及同比（亿元，%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22115843

网址：www.dgzq.com.cn