

## 社融总量不弱，静待政策加力

2024年09月14日

**事件：**2024年9月13日，央行公布8月金融统计数据，社会融资规模新增30298亿元，人民币贷款新增9000亿元，M2同比增速6.3%，M1同比增速-7.3%。

➤ **虽然信贷继续同比少增，但8月新增社融总量基本持平于去年同期，且高于过去5年同期均值，反映了近期金融数据的两个变化：**一是总量来看金融支持实体的力度较二季度有所回升，是扭转年内经济走势的一个有力支点；二是直接融资开始更多扮演“主力”，治理手工补息对信贷数据的扰动也逐渐消退。

➤ **8月信贷新增9000亿元，同比少增4600亿元。**一方面是去年基数较高，2023年8月18日央行等三部门召开会议，强调“加大贷款投放力度，国有大行要继续发挥支柱作用”；另一方面是当下金融“挤水分、防空转”因素仍在，PSL贷款余额连续回落，9000亿元信贷规模增长属于合理区间。

➤ **信贷结构上延续“企业稳、消费淡、票据支撑”的特征。**票据融资在新增信贷中占比过半，对信贷及社融数据继续形成较强支撑。8月制造业PMI连续第四个月位于50.0下方，且核心CPI同比增速继续回落至0.3%，结合来看，7月央行降息对实体经济的政策传导还在路上，居民购房、消费意愿仍处波动态势。

➤ **对公长贷新增4900亿元，同比少增1544亿元，企业融资需求保持平稳。**8月建筑业PMI数据继续回落至50.6%，可能显示传统地产、基建领域开工施工仍受环境扰动。而近期出口-制造业景气度不弱，部分企业中长贷可能更多投向制造业资本开支，支撑年内出口与制造业投资增速。

➤ **居民贷款新增1900亿元，同比少增2022亿元，消费意愿仍待改善。**其中居民短贷同比少增较多，居民收入端的扰动，以及消费降级的趋势可能导致了今年暑期消费不及去年，且一线城市消费回落幅度较大。居民长贷同比小幅少增，按揭仍偏谨慎。

➤ **政府债继续发挥“主力”作用。**8月政府债净融资16130亿元，同比大幅多增4371亿元，显示下半年财政发力节奏进一步加快。从结构上来看，政府债相对信贷在社融中的新增量不断提升，直接融资逐渐成为支撑实体经济的重要手段。

➤ **货币增速逐渐稳定。**8月M2同比增速在6.3%，持平于上月。M1同比增速下行至-7.3%，较上月走弱0.7pct，其中整改存款补息的影响趋弱，实体预期与需求有所波动，仍待进一步提振。

➤ **三季度以来经济动能有所波动，货币宽松的必要性有所提升。**央行对8月金融数据解读中提到“着手推出一些增量政策举措，进一步降低企业融资和居民信贷成本，保持流动性合理充裕。”这一表述以往“降低全社会综合融资成本”略有不同。当下对居民而言，信贷成本主要来源于住房贷款，尤其是当前新增房贷与存量房贷利率有较大差异。如果后续存量房贷利率及时调整，有利于促公平、稳定居民融资成本。

➤ **风险提示：**货币政策超预期；国内经济基本面超预期。



**分析师 陶川**

执业证书：S0100524060005

邮箱：taochuan@mszq.com

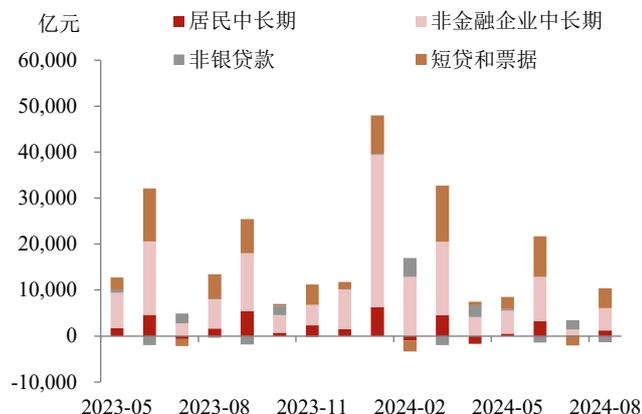
**分析师 吴彬**

执业证书：S0100523120005

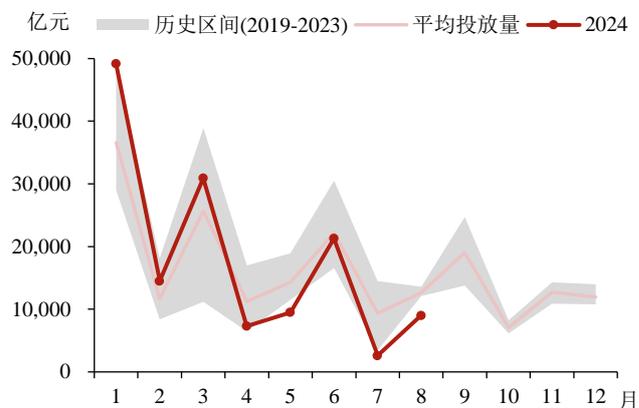
邮箱：wubin@mszq.com

### 相关研究

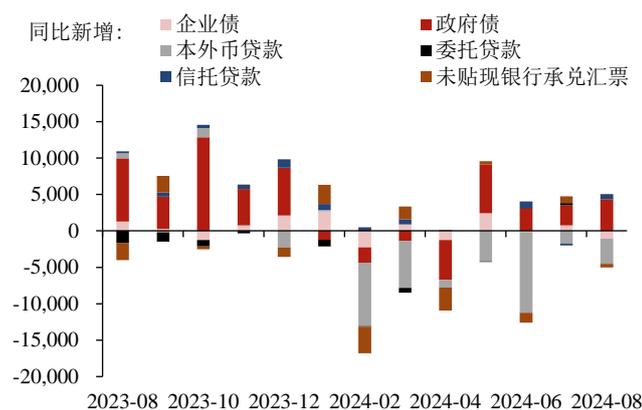
- 2024年9月人大常委会点评：人大常委会过后的增发国债前景-2024/09/13
- 美国大选跟踪：大选辩论：特朗普的“落幕”？-2024/09/11
- 美国大选跟踪：总统辩论：值得提前知道的三个问题-2024/09/10
- 2024年8月通胀数据点评：通胀结构分化，期待增量政策-2024/09/09
- 本周经济热点：货币宽松年内如何“三步走”？-2024/09/08

**图1：8月信贷结构**


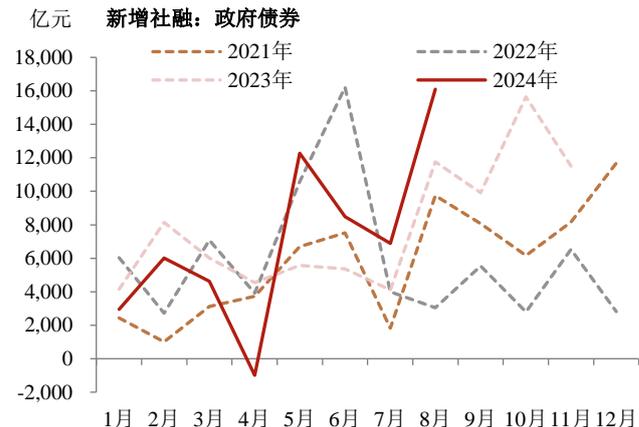
资料来源：wind，民生证券研究院

**图2：8月信贷同比少增**


资料来源：wind，民生证券研究院

**图3：8月社融结构**


资料来源：wind，民生证券研究院

**图4：8月政府债净融资同比多增**


资料来源：wind，民生证券研究院

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026