

分析师：肖雨

执业证书编号：S0740520110001

Email: xiaoyu@zts.com.cn

研究助理：张可迎

Email: zhangky04@zts.com.cn

## 相关报告

## 投资要点

■ 2024年8月，人民币贷款新增9000亿元，同比少增4600亿元；社融新增30298亿元，同比少增981亿元。M1余额增速分别为-7.3%，相比前值回落0.7个百分点，M2余额增速为6.3%，与前值持平。我们对此点评如下：

■ 信贷：8月份信贷继续走弱，居民端、企业端新增贷款均同比减少，票据冲量。

8月份新增人民币贷款9000亿元，同比少增4600亿元。居民端人民币贷款新增1900亿元，同比少增2022亿元（其中短贷同比少增1604亿元、中长贷同比少增402亿元），反映居民消费需求以及按揭购房需求均走弱；企业端人民币贷款新增8400亿元，同比少增1088亿元（其中短贷同比少增1499亿元、中长贷同比少增1544亿元、票据融资同比多增1979亿元）。新增非银行业贷款同比少增997亿元。

8月份票据融资5451亿元，高于2021-2023年8月份均值水平（2625亿元），同比多增近2000亿元，是信贷分项中唯一的同比多增项，反映信贷需求偏弱情况下票据冲量，信贷结构不佳。今年3月份以来，票据融资持续同比多增，对新增信贷起到支撑作用。

以票据利率高频跟踪信贷需求，今年以来，票据利率持续处于低位。二季度以来，票据利率季节性回落，明显低于2021-2023年同期水平，反映实体信贷需求仍偏弱。

■ 社融：8月份政府债加速发行，支撑社融。

8月社融新增3.0万亿元，同比少增981亿元；社融存量398.56万亿元，同比增速为8.1%，相比7月份回落0.1个百分点。

从社融结构来看，人民币贷款、企业债、股票融资是主要拖累项，政府债是主要支撑：

8月份社融分项中人民币贷款、新增企业债券、新增股票融资分别同比少增2971亿元、1096亿元和905亿元；

8月政府债新增超1.6万亿元，同比多增4371亿元，政府债净融资同比多增主要受国债、地方债加速发行影响。今年8月，国债发行量超1.6万亿，净融资额也为2019年以来同期的最大值；地方债净融资超8000亿元，高于2019-2023年同期均值水平（5222亿元）。今年5月份以来，政府债持续对社融起到支撑作用，5-6月政府债融资同比多增，主要是2023年同期政府债发行偏慢、基数较低导致，7-8月份，政府债发行开始提速，尤其是8月份国债、地方债净融资均位于往年同期中较高水平。

非标8月份增加1161亿元，同比略有增加，主要受信托贷款支撑（同比多增705亿元）；直接融资（企业债+股票）表现较为疲弱，8月份二者均同比少增，合计同比少增超2000亿元。

■ 货币：M1增速进一步回落，M2维持不变。

1) 8月份M2增速维持在6.3%。2023年以来，M1增速整体回落，今年1月份短暂冲高后持续回落，4月份转负，随后降幅持续扩大至8月份的7.3%。

2) M1、M2剪刀差（M2同比-M1同比）回升至13.6pct，走阔0.7pct。4月份禁止“手工补息”后，部分企业活期存款搬家至“理财”，造成M1负增、理财规模回升，企业活期存款虽然也包含在M2中，但M2由于基数较大，对于M2增速的影响相对较弱。相应地，M2-M1增速剪刀差持续走阔。

■ 8月份社融在政府债支撑下依然同比少增，反映内生的实体融资需求仍然偏弱。往后看，当下内生融资需求偏弱的格局难以得到趋势性改变，社融主要还是依赖于政府债支撑。9月份，政府债预计仍将对社融起到一定的托底作用。展望四季度，存量房贷利率下调如果落地可能减缓居民提前还贷，但效果存在不确定性，如果没有增量财政政策支撑，随着政府债供给放缓，社融增速料将进一步回落，届时货币宽松力度可能加大。

■ 风险提示：数据更新不及时等。

## 图表目录

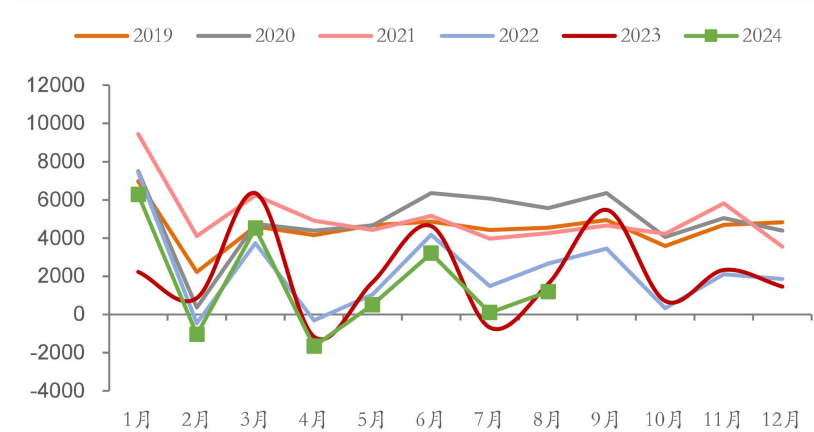
图表 1: 8 月份金融数据概览 (亿元, %)	- 3 -
图表 2: 居民中长期贷款季节性变化 (亿元)	- 3 -
图表 3: 企业中长期贷款季节性变化 (亿元)	- 4 -
图表 4: 企业票据融资季节性变化 (亿元)	- 4 -
图表 5: 6M 国股行票据转贴现利率 (%)	- 4 -
图表 6: 8 月份政府债加速发行, 净融资高于往年同期 (亿元)	- 5 -
图表 7: 今年 8 月国债净融资高于往年同期均值 (亿元)	- 5 -
图表 8: 非标融资规模同比少减 (亿元)	- 5 -
图表 9: M1 增速季节性变化 (%)	- 6 -
图表 10: 30 大中城市房地产销售面积 (万平方米)	- 6 -
图表 11: 房地产投资增速持续位于负区间 (%)	- 6 -
图表 12: 8 月份 M2-M1 剪刀差走阔 0.7 个百分点 (pct)	- 6 -

图表 1: 8 月份金融数据概览 (亿元, %)

指标名称	8月同比多增	7月同比多增	2024-08	2024-07	2024-06	2023-08	2023-07	2023-06
社融增量情况								
新增社融	981	2358	30298	7724	32985	31279	5366	42265
新增人民币贷款	-2971	-1172	10441	-808	21927	13412	364	32413
新增外币贷款	411	-551	-612	-890	-807	-201	-339	-191
新增委托贷款	-71	337	26	345	-3	97	8	-56
新增信托贷款	705	-256	484	-26	748	-221	230	-154
新增未贴现汇票	478	888	651	-1075	-2045	1129	-1963	-691
新增政府债券	4371	2772	16130	6881	8476	11759	4109	5371
新增企业债券	-1096	746	1692	2036	2100	2788	1290	2249
新增股票融资	905	-555	131	231	154	1036	786	700
金融机构人民币贷款增量情况								
新增人民币贷款	-4600	-859	9000	2600	21300	13600	3459	30500
新增居民贷款	-2022	-93	1900	-2100	5709	3922	-2007	9639
其中: 新增短期贷款	-1604	-821	716	-2156	2471	2320	-1335	4914
新增中长期贷款	-402	772	1200	100	3202	1602	-672	4630
新增企(事)业单位贷款	-1088	-1078	8400	1300	16300	9488	2378	22803
其中: 新增短期贷款	-1499	-1715	-1900	-5500	6700	-401	-3785	7449
新增中长期贷款	-1544	-1412	4900	1300	9700	6444	2712	15933
新增票据融资	1979	1989	5451	5586	-393	3472	3597	-821
新增非银行业贷款	-997	-113	-1355	2057	-1417	-358	2170	-1962
社融存量情况								
社融存量当月同比	-	-	8.1	8.2	8.1	9.0	8.9	9.0
货币供应量情况								
M1当月同比	-	-	-7.3	-6.6	-5.0	2.2	2.3	3.1
M2当月同比	-	-	6.3	6.3	6.2	10.6	10.7	11.3

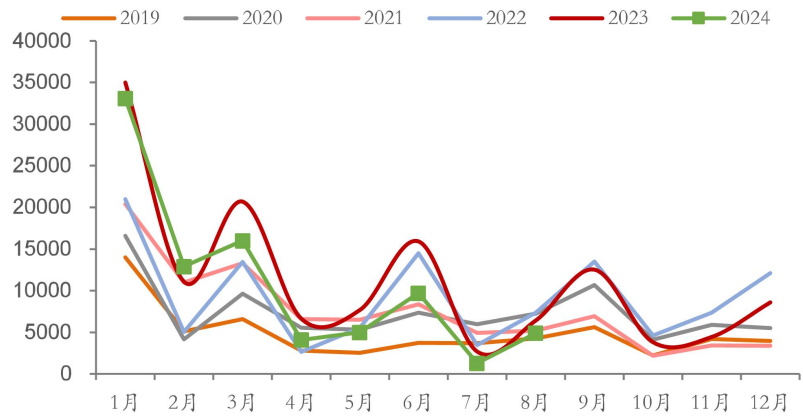
来源: iFinD, 中泰证券研究所

图表 2: 居民中长期贷款季节性变化 (亿元)



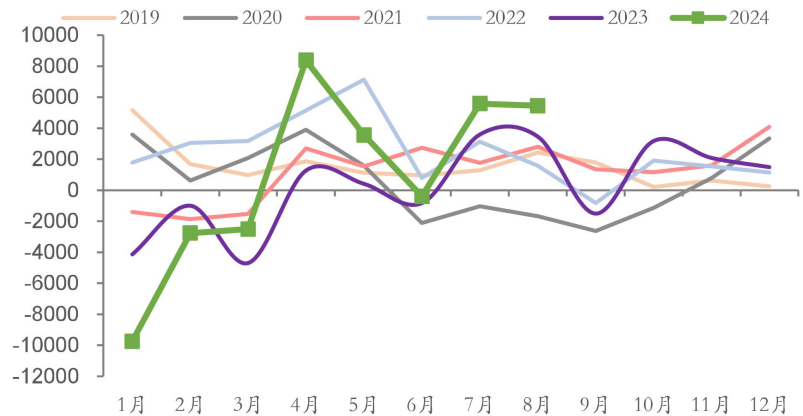
来源: iFinD, 中泰证券研究所

**图表 3: 企业中长期贷款季节性变化 (亿元)**



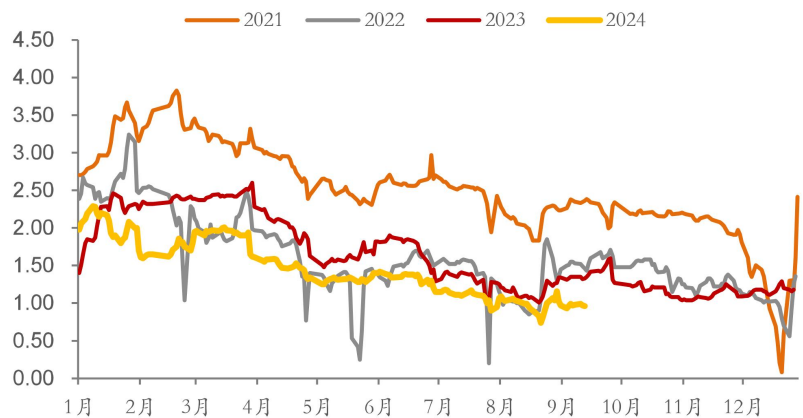
来源: iFinD, 中泰证券研究所

**图表 4: 企业票据融资季节性变化 (亿元)**



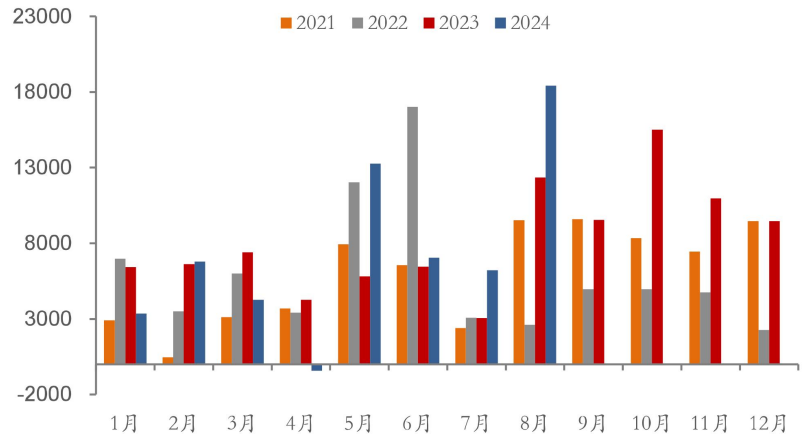
来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 5: 6M 国股行票据转贴现利率 (%)**



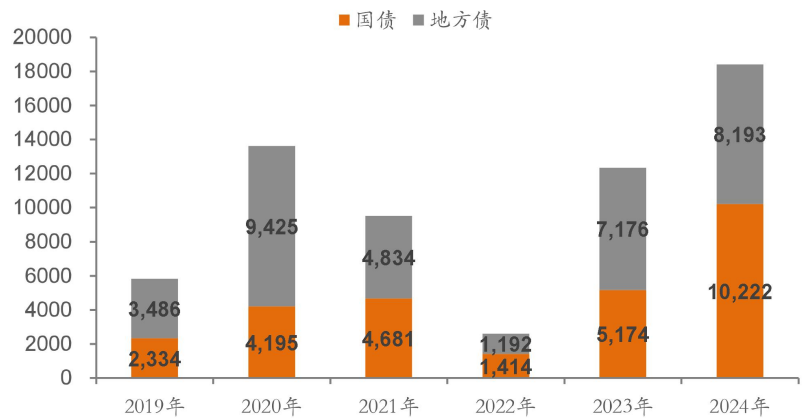
来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 6: 8 月份政府债加速发行, 净融资高于往年同期 (亿元)**



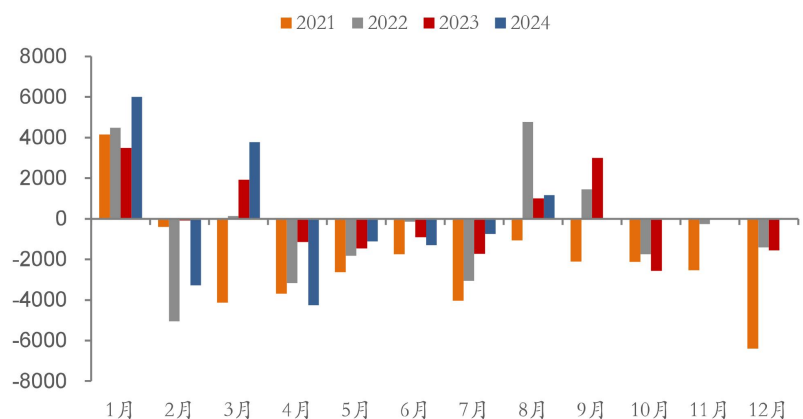
来源: iFinD, 中泰证券研究所

**图表 7: 今年 8 月国债净融资高于往年同期均值 (亿元)**



来源: WIND, 中泰证券研究所

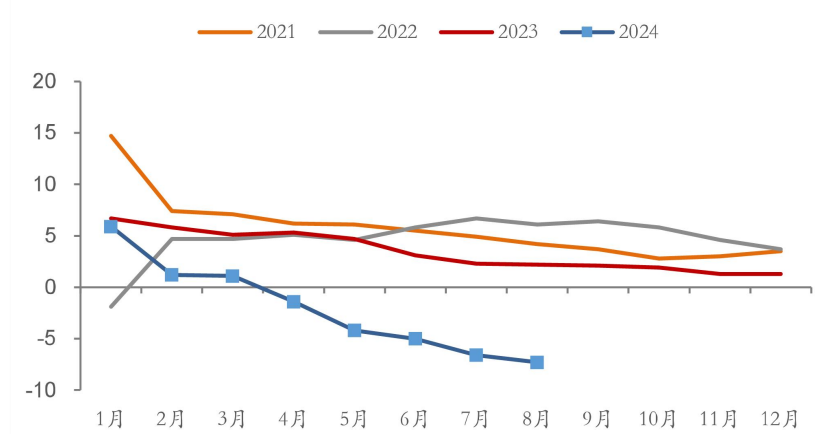
**图表 8: 非标融资规模同比少减 (亿元)**



来源: iFinD, 中泰证券研究所

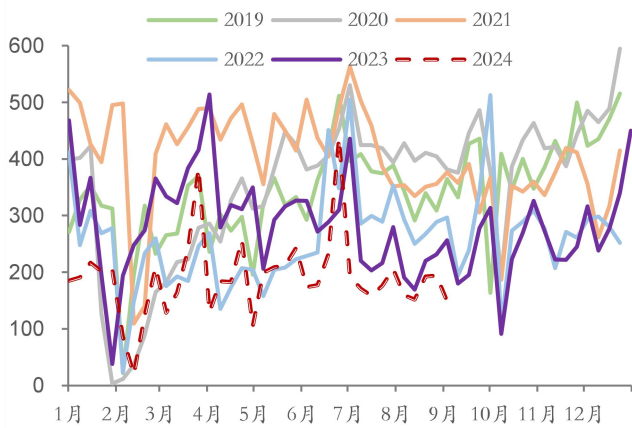
注: 非标口径为委托贷款+信托贷款+未贴现银行承兑汇票。

**图表 9: M1 增速季节性变化 (%)**



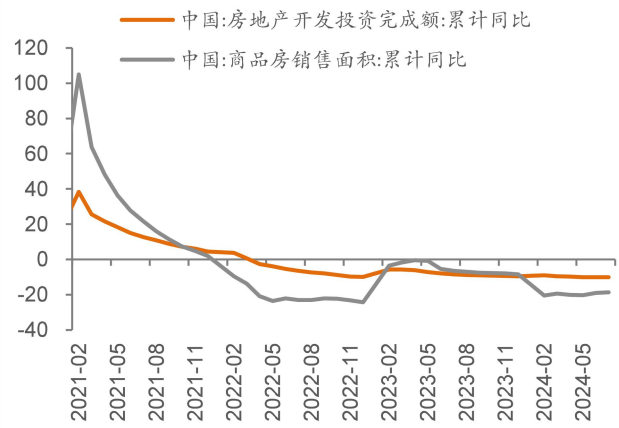
来源: iFinD, 中泰证券研究所

**图表 10: 30 大中城市房地产销售面积 (万平方米)**



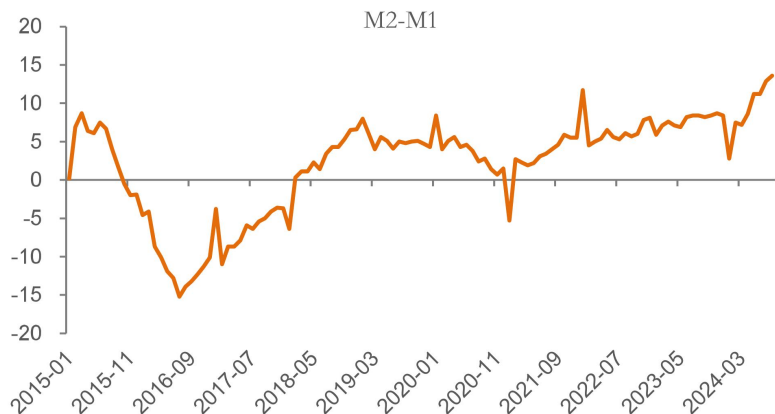
来源: iFinD, 中泰证券研究所

**图表 11: 房地产投资增速持续位于负区间 (%)**



来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 12: 8 月份 M2-M1 剪刀差走阔 0.7 个百分点 (pct)**



来源: iFinD, 中泰证券研究所

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。