

政府债券支撑社融，关注增量稳增长政策 ——2024年8月金融数据解读

分析师：张德礼

执业证书编号：S0740523040001

要点

- 2024年8月新增社融约3.03万亿元，高于市场预期的2.70万亿元，同比少增约979亿元，存量社融同比小幅回落0.1个百分点至8.1%。8月新增人民币贷款9000亿元，高于市场预期的8850亿元，同比少增4600亿元。8月份货币供应量M1、M2同比分别为-7.3%和6.3%，其中M1同比较前值回落0.7个百分点，M2同比和前值持平。
- 社融主要分项中，8月社融口径人民币贷款新增规模为10441亿元，低于近5年同期均值（13343亿元），实体有效需求不足情况依然延续。
- 表外融资方面，8月新增信托贷款484亿，同比多增705亿元，是对表外信贷的主要贡献项。可能原因是在低息的融资渠道收紧后，部分房企转向了高成本的信贷融资。8月新增表外票据651亿元，同比少增478亿。8月新增委托贷款25亿元，较去年同期少增72亿元，除城投融资政策继续收紧外，也和地产销售低迷拖累了公积金贷款有关。
- 直接融资方面，在市场情绪低迷、A股低位震荡等影响下，8月非金融企业股票融资为132亿元，较去年同期减少904亿元。企业债券、政府债券8月新增金额分别为1703亿元、16177亿元，较去年同期分别少增1085亿元、多增4418亿元。信用债市场调整，也向一级市场传导，影响了企业债券融资。政府债券融资放量，主要受政策驱动。
- 人民币贷款方面，2024年8月新增人民币贷款9000亿元，同比少增4600亿元。结构上看，8月表内票据融资5451亿，同比多增1979亿，银行票据冲量的动力依然较强。8月居民和企业的新增短贷、新增中长期贷款，都同比少增，经济的内生性融资需求仍然低迷。
- 8月新增人民币存款2.22万亿，同比多增9600亿。分项来看，主要是非银存款贡献，8月新增非银存款6300亿元，同比多增13622亿元。这受益于7月新一轮存款利率下调后，部分存款在8月继续向理财等资管产品搬家。
- 8月M2同比为6.3%，增速和前值持平。8月M1同比增速较前值回落0.7个百分点至-7.3%，再创历史新低。
- 总的来说，8月新增社融总量好于预期但结构表现分化，主要是政府债券和表内票据融资在支撑，企业和居民的内生性融资需求继续走弱。8月主要经济数据的同比增速多数进一步回落，政策托底的必要性上升。近日央行在解读8月金融数据时，称“加快已出台金融政策措施落地见效，着手推出一些增量政策举措”，存量房贷利率再次下调值得期待。财政政策短期继续是影响金融数据和经济的最重要变量，关注新增专项债发行的节奏，支出端以消费为主要抓手出台增量政策同样可期。
- 风险提示：政策变动，经济恢复不及预期，信息更新不及时的风险。

相关报告

内容目录

- 1. 社融同比少增，政府债券是主要支撑 - 4 -
- 2. 居民与企业新增贷款均少增 - 5 -
- 3. M1 同比再创历史新低 - 6 -

图表目录

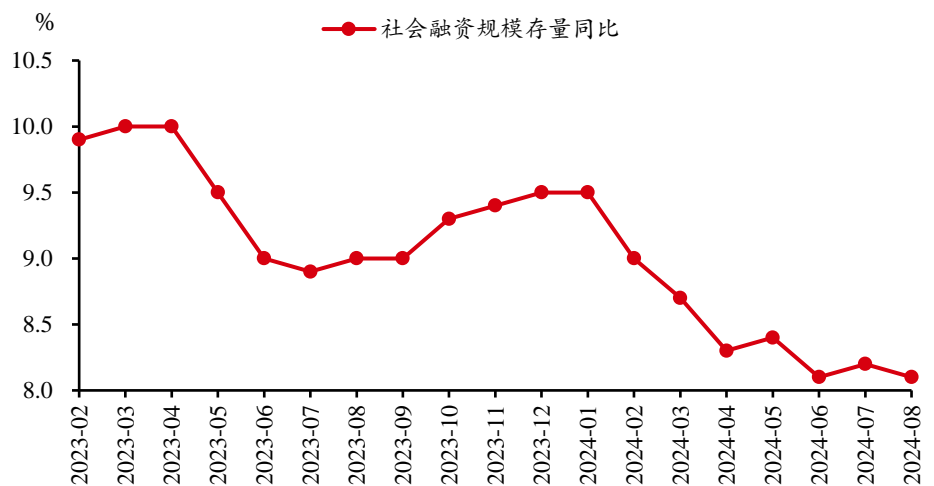
图表 1: 2024 年 8 月社融存量同比为 8.1%.....	- 4 -
图表 2: 近两年 8 月的社融各分项新增规模对比.....	- 5 -
图表 3: 8 月人民币贷款主要分项多数弱于去年同期.....	- 6 -
图表 4: BCI 指数已连续三个月处于收缩区间.....	- 6 -
图表 5: 8 月 M2-M1 剪刀差继续走阔.....	- 6 -

9月13日，中国人民银行公布2024年8月金融数据。2024年8月新增社融约3.03万亿元，高于市场预期的2.70万亿元，同比少增约979亿元。8月新增人民币贷款9000亿元，高于市场预期的8850亿元，同比少增4600亿元。8月份货币供应量M1、M2同比分别为-7.3%和6.3%，其中M1同比较前值回落0.7个百分点，M2同比和前值持平。

1. 社融同比少增，政府债券是主要支撑

2024年8月新增社融约为3.03万亿元，较最近5年的同期均值（28739亿元）多增1561亿元，同比少增979亿元。8月末社融存量同比为8.1%，较前值小幅回落0.1个百分点，这是公布数据以来的最低水平。

图表 1: 2024年8月社融存量同比为8.1%



来源: Wind, 中泰证券研究所

分结构来看:

8月社融口径人民币贷款新增规模为10441亿元，低于近5年的同期均值（13343亿元），同比少增3001亿元。实体有效需求不足情况依然延续。

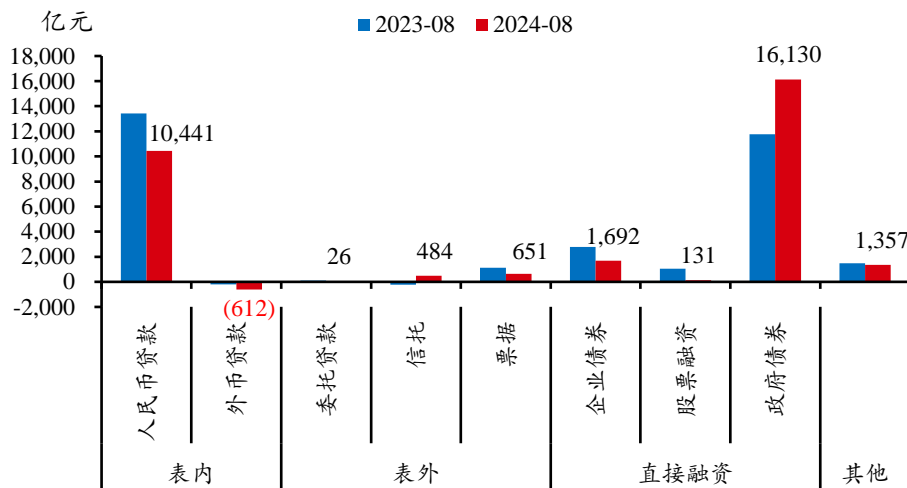
表外融资方面，8月新增表外融资额1160亿元，同比多增155亿元。其中，8月新增信托贷款484亿，同比多增705亿元，是对表外信贷的主要贡献项。可能原因是在低息的融资渠道收紧后，部分房企转向了高成本的信贷融资。8月新增表外票据651亿元，同比少增478亿。8月新增委托贷款25亿元，较去年同期少增72亿元，除城投融资政策继续收紧外，也和地产销售低迷拖累了公积金贷款有关。

直接融资方面，在市场情绪低迷、A股低位震荡等影响下，8月非金融企业股票融资为132亿元，较去年同期减少904亿元。企业债券、政府债券8月新增金额分别为1703亿元、16177亿元，较去年同期分别少增1085亿元、多增4418亿元。信用债市场调整，也向一级市场传导，影响了企业债券融资。

8月政府债券净融资额大幅放量，是对8月新增社融的最主要支撑项。8月

地方债发行量约为 11996.23 亿元，为迄今为止年内单月发行量最高的。其中，8 月福建、山西、重庆、吉林、江苏等九个省市区发行了“特殊”新增专项债，合计规模超 2000 亿元，占 8 月新增专项债券总额的 42%。可使用范围的放松，是专项债发行提速的重要原因之一。

图表 2：近两年 8 月的社融各分项新增规模对比



来源：Wind，中泰证券研究所

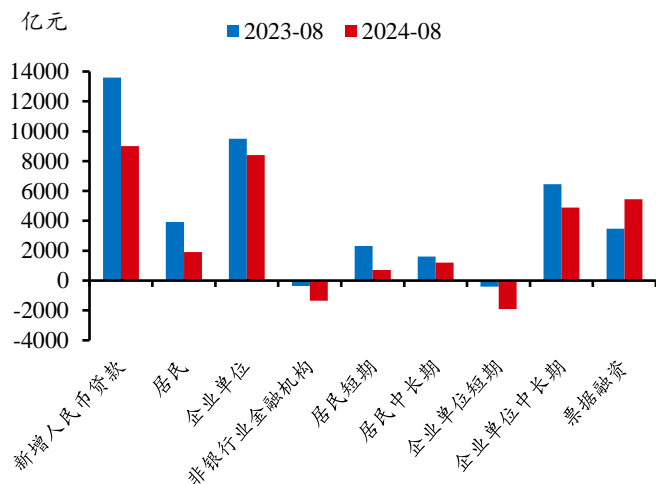
2. 居民与企业新增贷款均少增

2024 年 8 月新增人民币贷款为 9000 亿，同比少增 4600 亿元，明显低于过去 5 年同期的均值（12640 亿元）。分项来看，8 月新增居民贷款 1900 亿、新增企业贷款 8400 亿，和去年同期相比分别少增 2022 亿、少增 1088 亿。

新增居民贷款，已连续 7 个月同比少增。其中，8 月新增居民短贷 716 亿元，比去年同期（2320 亿元）少增 1604 亿元，居民消费动力延续不足。8 月新增居民中长期贷款 1200 亿元，较去年同期（1602 亿元）少增 402 亿元。当前地产市场仍处于探底阶段，8 月全国商品房销售金额同比下降 17.4%，虽较 7 月的增速-18.3%有所回升，但仍处于低位。

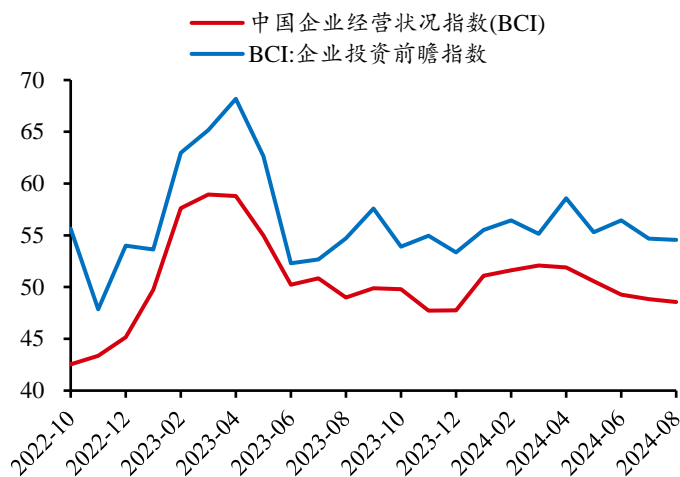
8 月新增的企业短期和中长期贷款，分别比去年同期少增 1499 亿元、少增 1544 亿元。其中，新增企业中长期贷款已连续 6 个月同比少增。截至今年 8 月，官方制造业 PMI 已连续第四个月处于收缩区间，BCI 指数连续 3 个月处于收缩区间。尽管贷款利率已经降至历史低位，但有效需求不足、预期偏弱，企业内生性的信贷需求低迷。8 月新增票据融资 5451 亿元，较去年同期多增 1979 亿元，银行通过票据来“冲量”的动力依然很强。

图表 3: 8月人民币贷款主要分项多数弱于去年同期



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 4: BCI 指数已连续三个月处于收缩区间



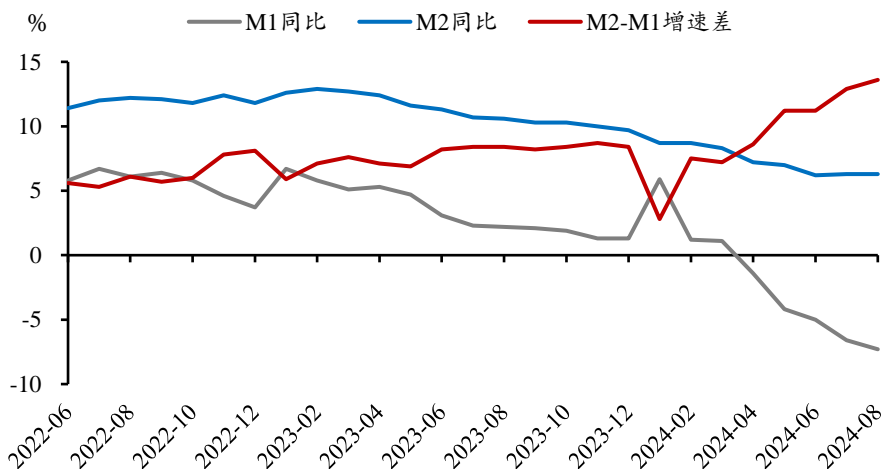
来源: Wind, 中泰证券研究所

3. M1 同比再创历史新低

8月新增人民币存款2.22万亿, 同比多增9600亿。其中, 8月新增居民存款7100亿元, 同比少增777亿元。8月新增非金融企业存款3500亿, 同比少增5390亿元。居民和企业新增存款均同比少增, 一方面反映信贷偏弱, 另一方面7月开始了新一轮存款利率下调, 导致资金向理财等资管产品搬家。8月新增非银存款6300亿元, 同比多增13622亿元, 是新增人民币存款的最主要支撑。8月它的超季节性回升, 也印证了利率下调后存款搬家的影响。8月新增财政存款5587亿元, 同比多增5675亿元, 主要受到了新增专项债发行提速的带动。

8月M2同比为6.3%, 增速和前值持平。8月M1同比增速较前值回落0.7个百分点至-7.3%, 再创历史新低。M1同比持续回落, 除了企业活期存款搬家、房地产销售低迷外, 企业预期偏弱可能是主要原因。M2-M1的剪刀差, 较上月走阔0.7个百分点至13.6%, 资金活化不足, 经济修复的基础仍待巩固。

图表 5: 8月M2-M1剪刀差继续走阔



来源: Wind, 中泰证券研究所

总的来说，8月新增社融总量好于预期但结构表现分化，主要是政府债券和表内票据融资在支撑，企业和居民的内生性融资需求继续走弱。8月主要经济数据的同比增速多数进一步回落，政策托底的必要性上升。近日央行在解读8月金融数据时，称“加快已出台金融政策措施落地见效，着手推出一些增量政策举措”，存量房贷利率再次下调值得期待。财政政策短期继续是影响金融数据和经济的最重要变量，关注新增专项债发行的节奏，支出端以消费为主要抓手出台增量政策同样可期。

风险提示：政策变动，经济恢复不及预期，信息更新不及时的风险。

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

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。