

2024年10月15日

## 证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

## 证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

## 增量信息有限，静待政策见效

——国内观察：2024年9月金融数据

## 投资要点

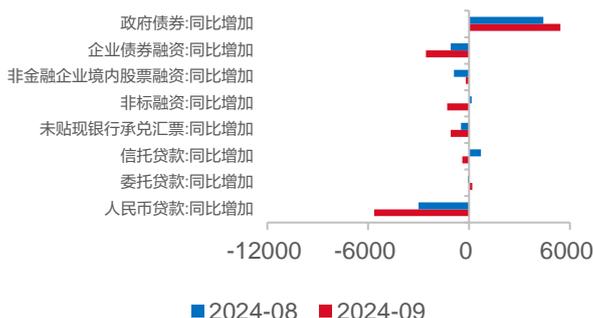
- **事件：**10月14日，央行发布2024年9月金融数据。9月M2同比6.8%，前值6.3%，M1同比-7.4%，前值-7.3%。新增人民币贷款1.59万亿元，同比少增7200亿元。新增社融3.76万亿元，同比少增3722亿元。社融存量增速为8.0%，前值8.1%。
- **核心观点：**9月金融数据带来的增量信息相对有限，政府债券融资依然是主要支撑。重要的变化可能主要体现在存款端，一方面是股市走强对资金流动的影响，另一方面反映出财政正在发力，M2也因此受益增速较前值回升。实体融资需求仍然相对偏弱，积极一点是居民短贷从同比口径上来看略强于8月。后续一揽子政策落地后，地方财力约束有望减轻，市场主体信心修复后，实体融资需求或将趋于回升。
- **9月金融数据的增量信息：**
  - 1.权益走暖带动非银存款大幅多增。**9月非银存款新增9100亿元，同比大幅多增1.58万亿元，与9月下旬权益市场大幅走暖有关。一方面可能由居民存款贡献(同比少增3316亿元)，另一方面理财赎回转移亦有贡献，这在一定程度上也推升了M2增速的回升。
  - 2.财政发力体现。**9月财政存款同比多增，而企业存款同比大幅多增5690亿元，或反映财政发力正在兑现。企业存款通常在季末增加，但此前一、二季度季末新增幅度均少于去年同期，但三季度末高于去年同期。
  - 3.企业债大幅净减少受化债影响。**9月企业债券融资净减少1911亿元，同比多减2561亿元。据wind数据，9月城投债净融资减少1474亿元，是拖累的主要因素，但也反映化债正在进行中。10月12日财政部发布会上提到今年已经安排了1.2万亿元债务限额，结存限额中安排了4000亿元，支持化解隐性债务和拖欠账款。
- **票据融资继续支撑。**9月新增票据融资686亿元，同比多增2186亿元，是人民币贷款中的主要支撑项。居民短贷、中长期贷款分别新增2700亿元、2300亿元，同比分别少增515亿元、3170亿元。企业短期、中长期贷款分别新增4600亿元、9600亿元，同比分别少增1086亿元、2944亿元。
- **发行节奏加快，政府债券依旧支撑社融。**9月新增政府债券融资15353亿元，同比多增5433亿元。非标融资新增1712亿元，同比少增1295亿元。股票融资新增128亿元，同比少增198亿元。社融口径下人民币贷款新增19730亿元，同比少增5639亿元。
- **M2M1剪刀差扩大。**受益于理财资金的转移，M2增速上升，但M1增速依旧处于历史低位，两者剪刀差走扩，反映经济活力有待提升。
- **风险提示：**稳增长政策落地不及预期；海外货币政策变化引起的金融市场风险传导。

图1 新增社融规模及存量同比, 亿元, %



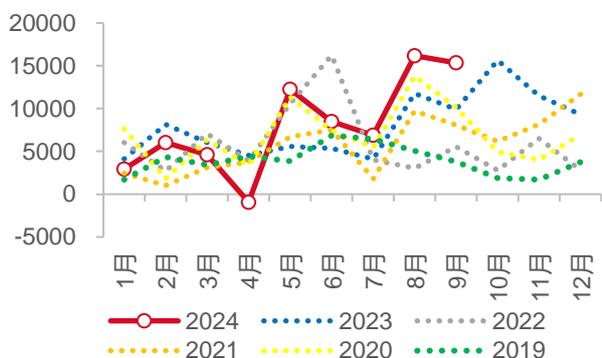
资料来源: 央行, 东海证券研究所

图2 9/8月社融规模同比多增结构, 亿元



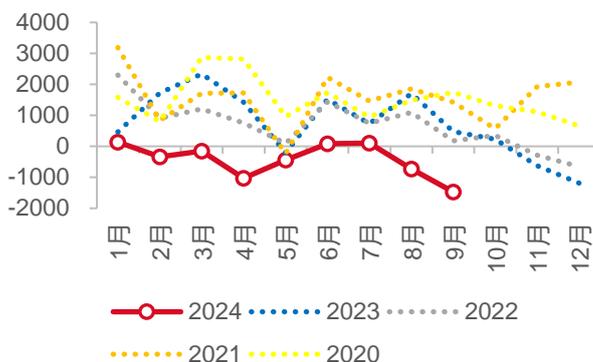
资料来源: 央行, 东海证券研究所

图3 政府债券融资季节性规律, 亿元



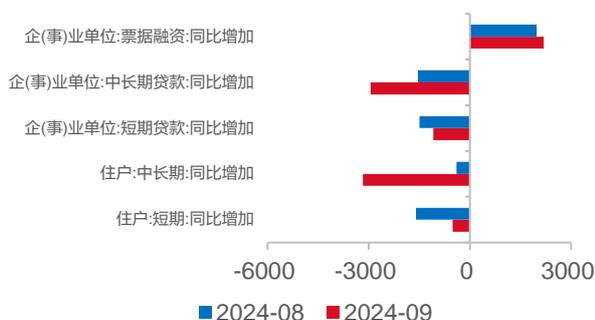
资料来源: 央行, 东海证券研究所

图4 城投债净融资季节性规律, 亿元



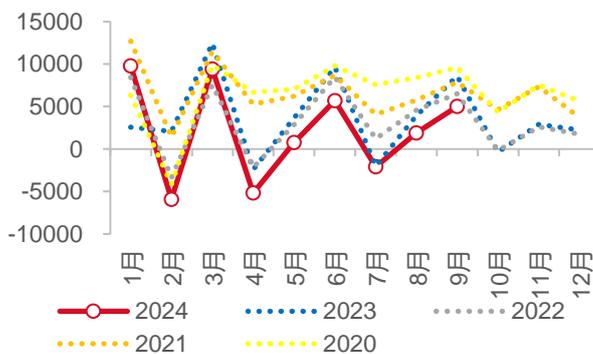
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图5 9/8月人民币贷款同比多增结构, 亿元



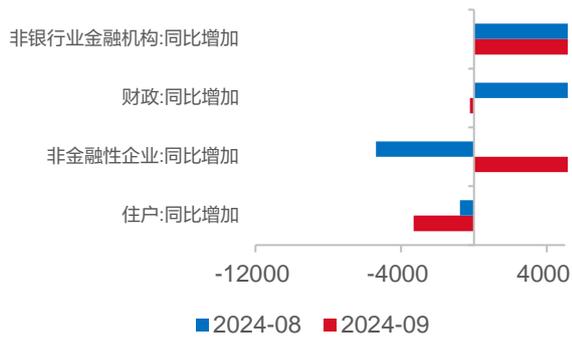
资料来源: 央行, 东海证券研究所

图6 居民贷款季节性规律, 亿元



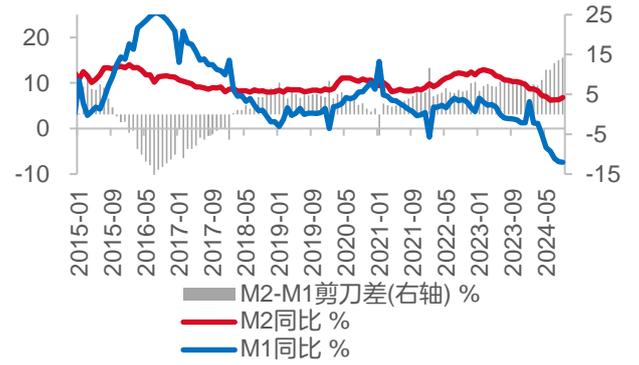
资料来源: 央行, 东海证券研究所

图7 9/8月存款同比多增结构, 亿元



资料来源: 央行, 东海证券研究所

图8 M2与M1同比及剪刀差, %, %



资料来源: 央行, 东海证券研究所

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明:

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注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,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多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机:(8621) 20333275  
 手机:18221959689  
 传真:(8621) 50585608  
 邮编:200125

### 北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机:(8610) 59707105  
 手机:18221959689  
 传真:(8610) 59707100  
 邮编:100089