

2024年9月金融数据解读

金融数据“寻底”

证券分析师

钟正生	投资咨询资格编号 S1060520090001 ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn
张璐	投资咨询资格编号 S1060522100001 ZHANGLU150@pingan.com.cn
常艺馨	投资咨询资格编号 S1060522080003 CHANGYIXIN050@pingan.com.cn



平安观点：

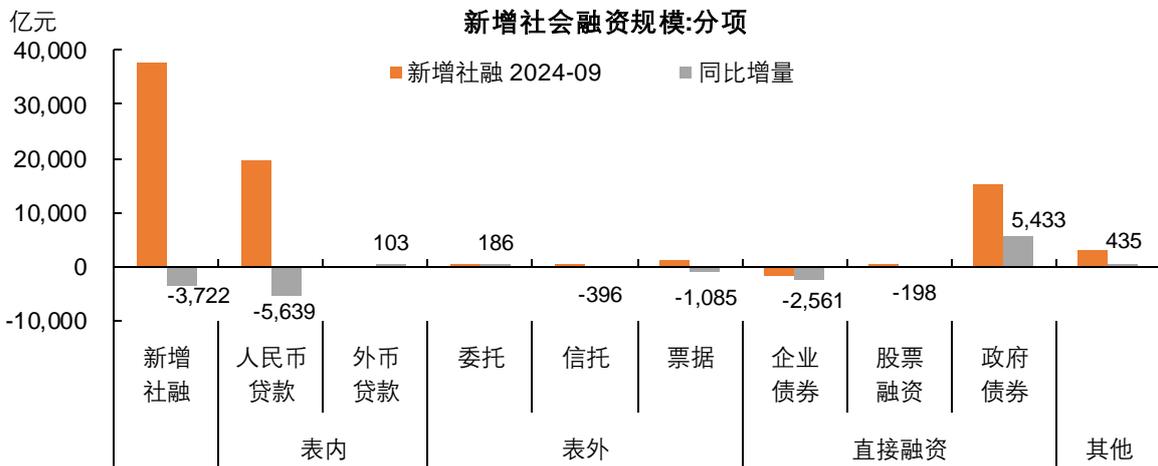
- 10月14日晚间，中国人民银行公布2024年9月金融数据统计报告。
- 新增社融同比少增。**2024年9月新增社融规模约3.76万亿，同比少增3700多亿元。9月末社融存量同比增长8.0%，较上月回落0.1个百分点。**社融结构延续前期表现：1) 信贷融资增速回落**，对社融存量增速的边际拖累达0.2个百分点。9月社融口径人民币及外币贷款较去年同期低5500多亿元。**2) 政府债融资提速**，拉动社融存量增速0.12个百分点。9月政府债净融资规模约1.54万亿元，较去年同期高5400多亿元。**3) 其他分项中**，表外融资项目（委托贷款、信托贷款及未贴现票据）合计同比少增近1300亿元，股票融资同比少增近200亿元，企业债券融资同比少增2561亿元，对社融增速的拖累合计达0.08个百分点。**展望四季度，预计政府债融资对新增社融的支撑还将持续。**预计2024年四季度政府债融资规模可达到3.8万亿元以上（其中，“两会”安排的待发行规模约1.5万亿元，预计用于债务化解和弥补预算赤字的增量政府债融资规模在2.3万亿元以上），高于2023年四季度。
 - 中长期贷款增速回落。**2024年9月新增人民币贷款1.59万亿元，同比减少约7200亿元；贷款存量同比增速为8.1%，较上月回落0.4个百分点。结构上：**1) 票据贴现规模增加**，对贷款增速的支撑达到0.09个百分点。9月票据融资存量同比增速达到12.1%，在主要分项中表现最强。**2) 企业贷款增速回落**，对贷款增速的拖累增加0.23个百分点。9月企业短期和中长期贷款余额同比增长10.2%，较上月回落0.4个百分点。据央行数据，9月末制造业中长期贷款余额13.88万亿元，同比增长14.8%，较8月末增速回落1.1个百分点。**3) 居民贷款增速回落**，对贷款增速的拖累增加0.16个百分点。9月居民贷款存量同比增长3.1%，较上月回落0.5个百分点。其中，9月居民中长期消费贷款（包含个人按揭贷款）存量同比增长1.0%，较上月回落0.5个百分点；居民经营贷款同比增长9.9%，较上月回落1个百分点；居民短期消费贷款存量同比增速-2.3%，较上月提升0.3个百分点，已连续5个月负增长。
 - 货币供应量和存款数据中包含三条线索：第一，M2同比增速较快抬升**，9月提升0.5个百分点至6.8%，受益于股票市场活跃度提升。作为M2的重要组成部分，与证券客户保证金相关的非银行业金融机构存款在9月份同比多增1.6万亿元，基本可以解释M2的亮眼表现。**第二，“M1-M2增速差”继续下行**，经济内生活力待巩固。2024年9月M1同比增速回落0.1个百分点至7.4%，“M1-M2增速差”扩大0.6个百分点至-14.2%。**第三，结合金融数据和高频数据推测，9月广义财政支出或企稳回升。**用近一年“社融中的政府债净融资:同比增量 - 财政存款:同比增量”表征财政资金的投放力度，测算出9月的财政资金投放力度较8月增加近4000亿元，以此推测9月财政支出力度有所提升。高频数据亦可验证：1) Mysteel统计的9月全国各地重点项目开工投资额环比较快增长，同比跌幅明显收窄。2) 百年建筑网调研显示，9月份样本建筑工地资金到位率提升，基建及市政项目资金呈现好转。

一、政府债支撑延续

2024年9月新增社融规模约3.76万亿，同比少增3700多亿元。9月末社融存量同比增长8.0%，较上月回落0.1个百分点。**社融结构延续前期表现：1) 信贷增速回落**，对社融存量增速的边际拖累达0.2个百分点。9月社融口径人民币及外币贷款新增规模约1.93万亿元，较去年同期低5500多亿元。**2) 政府债融资提速**，拉动社融存量增速0.12个百分点。9月政府债净融资规模约1.54万亿元，较去年同期高5400多亿元。**3) 其他分项中**，表外融资项目（委托贷款、信托贷款及未贴现票据）合计同比少增近1300亿元，股票融资同比少增近200亿元，企业债券融资同比少增2561亿元，对社融增速的拖累合计达0.08个百分点。

2024年5月至9月，社融口径表内贷款同比缩量，但政府债融资持续同比多增，对冲其负面影响。**展望四季度，考虑到财政政策仍有加力空间，预计政府债融资对新增社融的支撑还将持续。**预计2024年四季度政府债融资规模可达3.8万亿元以上（其中，“两会”安排的待发行规模约1.5万亿元，我们预计用于债务化解和弥补预算赤字的增量政府债融资规模可达2.3万亿元以上，详见前期报告《积极财政将如何加码》），高于2023年四季度的3.65万亿

图表1 2024年9月新增社融及各分项规模



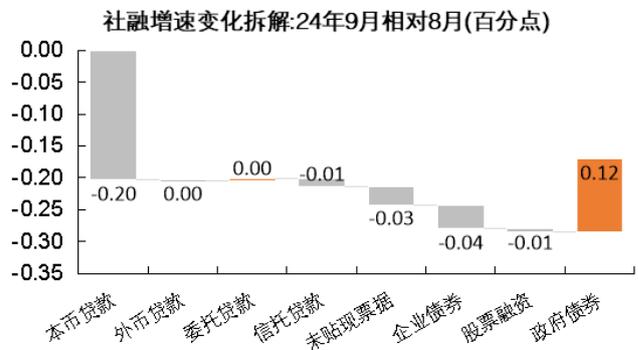
资料来源: Wind, 平安证券研究所; 注: 其他类包括贷款核销、存款类机构资产支持证券等分项

图表2 2024年9月社融存量增速小幅回落



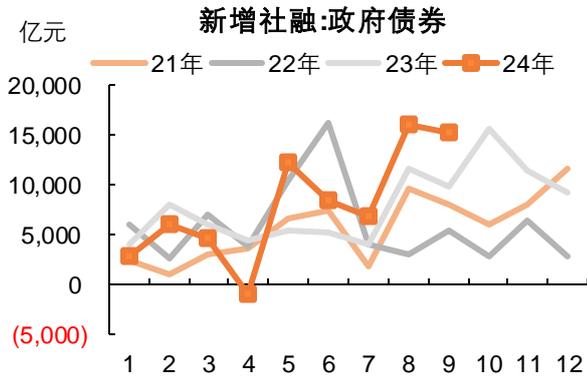
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表3 2024年9月社融同比增速回落，受贷款增速拖累



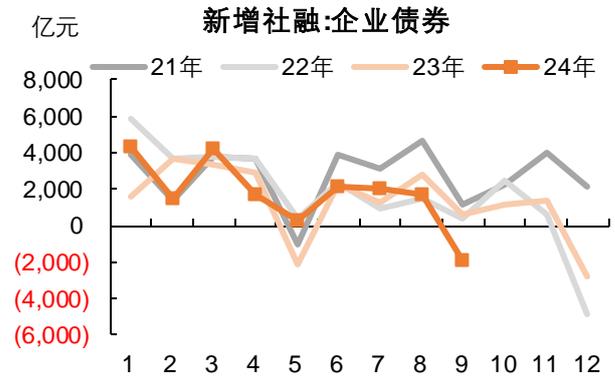
资料来源: Wind, 平安证券研究所; 注: 分项四舍五入, 总数或有差异

图表4 2024年9月政府债净融资同比明显多增



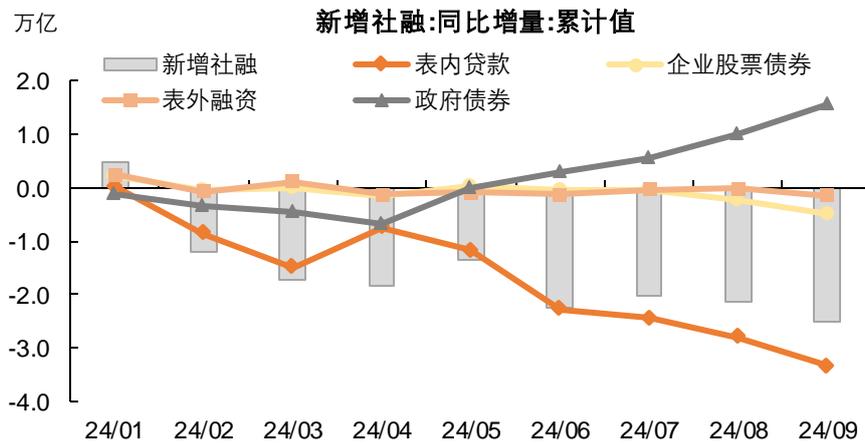
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表5 2024年9月新增企业债券同比减少



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 2024年以来,新增社融及各分项同比增量

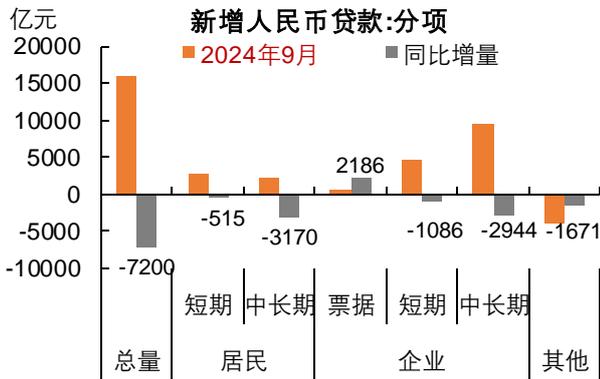


资料来源: Wind, 平安证券研究所

二、中长期贷款增速回落

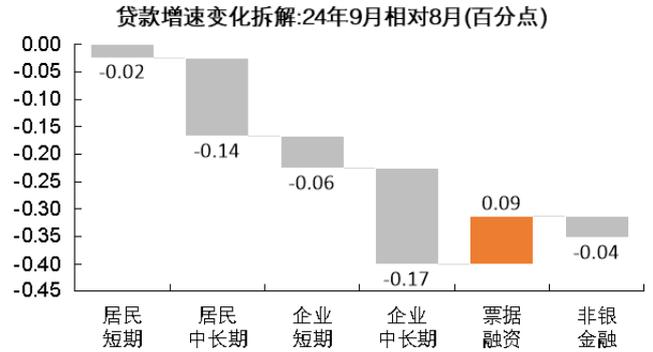
2024年9月新增人民币贷款1.59万亿元,同比减少约7200亿元;贷款存量同比增速为8.1%,较上月回落0.4个百分点。结构上:1) 票据贴现规模增加,对贷款增速的支撑达到0.09个百分点。9月票据融资同比多增近2200亿元,票据融资存量同比增速达到12.1%,在主要分项中表现最强。2) 企业贷款增速回落,对贷款增速的拖累增加0.23个百分点。9月企业短期和中长期贷款余额同比增长10.2%,较上月回落0.4个百分点。其中,企业短期贷款较去年同期低近1100亿元,企业中长期贷款同比少增2900亿元左右。据央行数据,9月末制造业中长期贷款余额13.88万亿元,同比增长14.8%,较8月末增速回落1.1个百分点;9月末普惠小微贷款余额32.90万亿元,同比增长14.5%,较8月末回落1.5个百分点。3) 居民贷款增速回落,对贷款增速的拖累增加0.16个百分点。9月居民贷款存量同比增长3.1%,较上月回落0.5个百分点。从居民贷款细分类型看,9月居民中长期消费贷款(包含个人按揭贷款相关)存量同比增长1.0%,较上月回落0.5个百分点;居民经营贷款同比增长9.9%,较上月回落1个百分点,已低于企业贷款增速;居民短期消费贷款存量同比增速-2.3%,较上月提升0.3个百分点,已连续5个月负增长。由此看,稳定居民贷款增速,不仅需要关注房地产相关的个人按揭贷款,还需关注普惠小微相关贷款和短期消费贷款的投放。

图表7 2024年9月新增人民币贷款规模同比减少



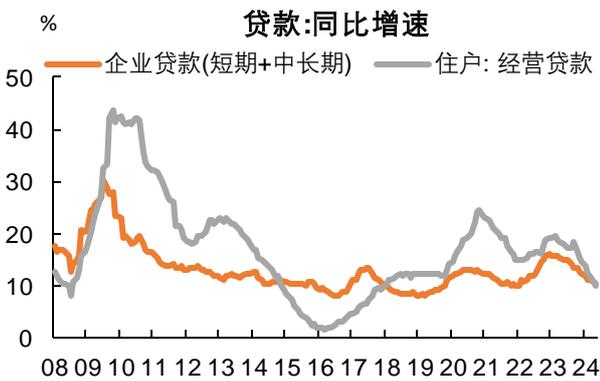
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 9月企业贷款对贷款增速的拖累约0.23个百分点



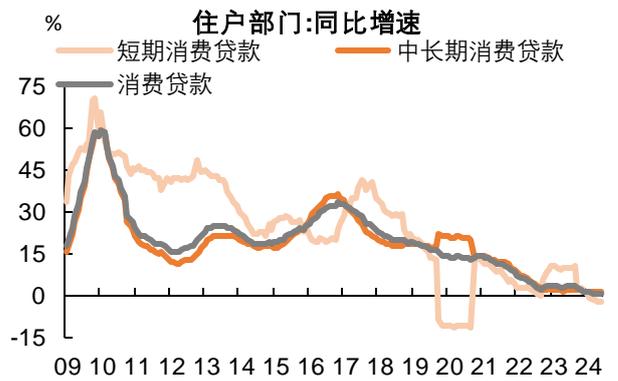
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表9 2024年9月企业短期和中长期贷款增速回落



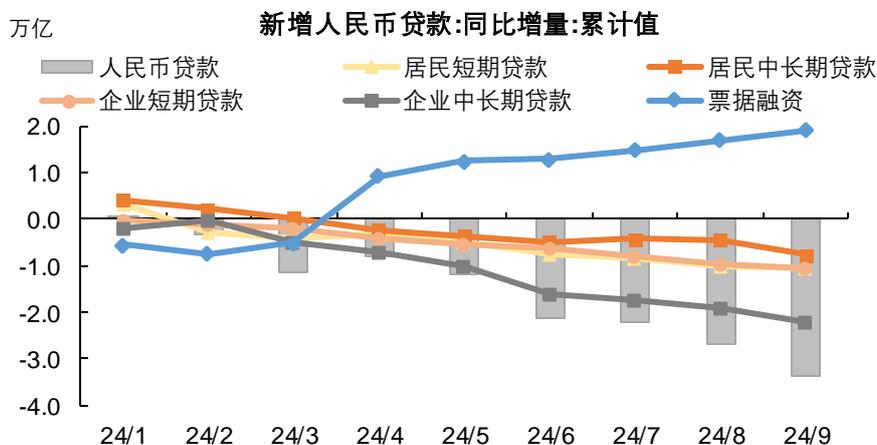
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表10 2024年9月居民贷款增速回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表11 2024年以来,新增人民币贷款及各分项同比增量



资料来源: Wind, 平安证券研究所

三、 M2 同比增速较快抬升

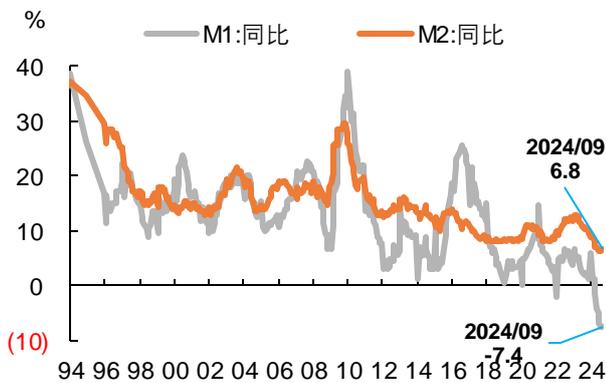
货币供应量和存款数据中包含三条线索：

第一，M2 同比增速上行，受益于股票市场活跃度提升。2024 年 9 月 M2 同比增速提升 0.5 个百分点至 6.8%。9 月份各项贷款余额同比增速回落，但 M2 增速反而回升。结合存款端分项看，作为 M2 的重要组成部分，与证券客户保证金相关的非银行业金融机构存款在 9 月份增长 9100 亿元，较去年同期多增 1.6 万亿元，占到 2023 年 9 月 M2 存量规模的 0.54%，基本可以解释 M2 的亮眼表现。

第二，“M1-M2 增速差”继续下行，经济内生活力待巩固。2024 年 9 月 M1 同比增速回落 0.1 个百分点至-7.4%，而 M2 同比增速回升，这使“M1-M2 增速差”扩大 0.6 个百分点至-14.2%。“M1-M2 增速差”是经济周期中的领先指标之一，因其既能够反映企业信贷扩张和利润改善情况（企业活期存款相对定期存款的变化），又能够反映居民消费和储蓄搬家情况（居民存款向企业活期存款转移），且其领先 PPI 增速三到四个季度。9 月“M1-M2 增速差”继续扩大，在此背景下，增量货币政策陆续推出，或有助于激发经济内生活力，稳定工业品价格水平。

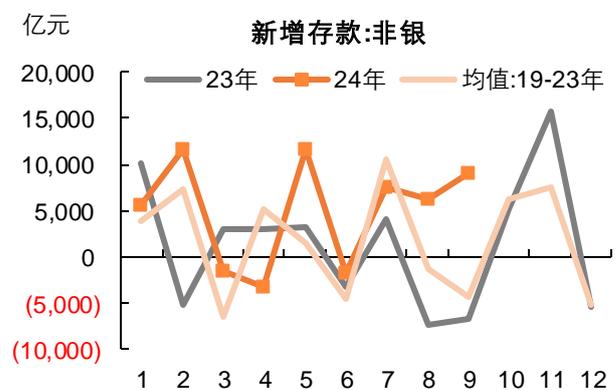
第三，结合金融数据和高频数据推测，9 月广义财政支出或企稳回升。9 月政府债净融资规模同比多增 5400 多亿元，且新增财政存款较去年同期少增 200 多亿元。我们用近一年“社融中的政府债净融资:同比增量 - 财政存款:同比增量”表征财政资金的投放力度，测算出 9 月的财政资金投放力度较 8 月增加近 4000 亿元；该指标和广义财政支出的同比增速基本同步，故可推测 9 月财政支出力度有所提升。**高频数据亦可验证：1)**据 Mysteel 不完全统计，2024 年 9 月，全国各地重点项目开工投资额约 22331.55 亿元，环比增长 66.78%，同比跌幅较上月收窄 18.9 个百分点至-38.3%。**2)**据百年建筑网调研，截至 10 月 1 日，样本建筑工地资金到位率为 62.65%，较 8 月 23 日当周高 0.65 个百分点；其中基建及市政（非房建）项目资金到位率为 65.58%，较 8 月 23 日当周高 0.56 个百分点。

图表 12 2024 年 9 月 M1 增速回落，M2 增速提升



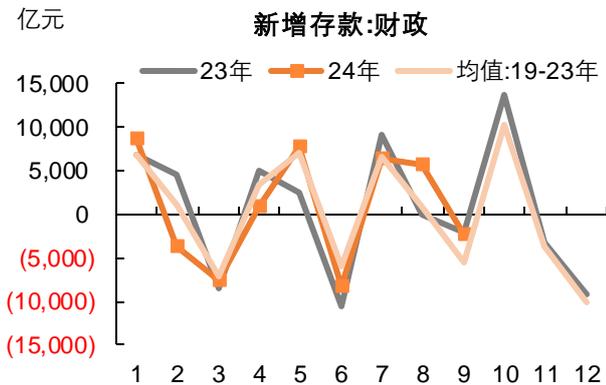
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表 13 2024 年 9 月非银新增存款明显强于季节性



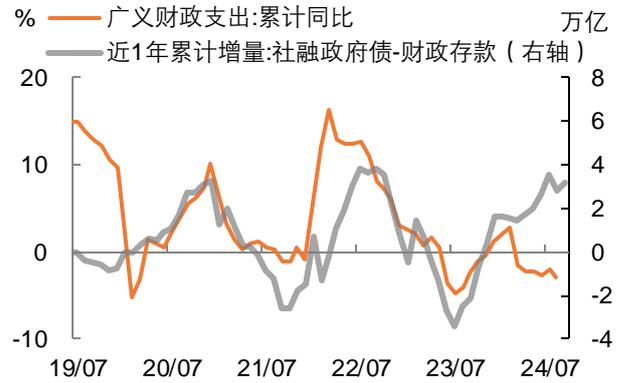
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表14 2024年9月财政存款较去年同期少增231亿元



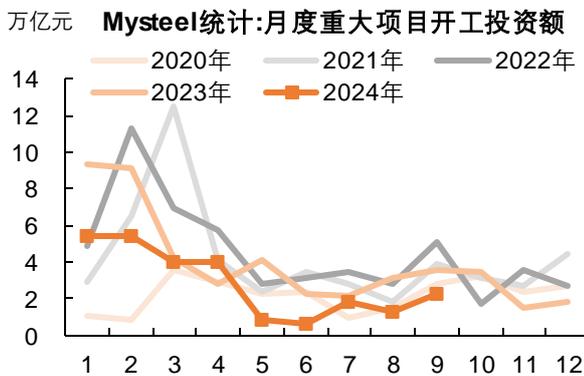
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表15 9月广义财政支出增速有望企稳回升



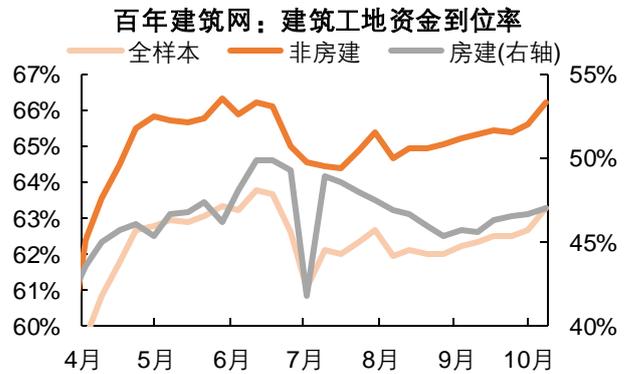
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表16 9月重大项目开工投资额环比抬升



资料来源: Mysteel, 平安证券研究所

图表17 9月以来建筑工地资金到位率回升



资料来源: 百年建筑网, 平安证券研究所

风险提示: 稳增长政策落地效果不及预期, 海外经济衰退程度超预期, 房地产企业信用风险蔓延等。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 楼 25 层