

## 宏观点评 20241016

# 9月社融数据结构上的边际利好

2024年10月16日

证券分析师 陈李

执业证书: S0600518120001  
021-60197988

yjs\_chenl@dwzq.com.cn

研究助理 武朔

执业证书: S0600124070017  
wushuo@dwzq.com.cn

■ 9月社融呈现出多重利好态势：包括信贷端呈现部分企稳态势，M1下降趋势放缓，M2出现明显反弹，政府债持续高增等。后续在一揽子政策支持下，融资端将逐步进入修复进程。尤其是需要关注财政发力的规模和投向，一方面，前期财政筹集资金在年内四季度将加快拨付使用，有助于微观主体预期改善、资产负债表修复，这对于金融周期的企稳至关重要；另一方面，增量财政政策落地后，不仅政府债放量有助于继续支持社融，同时对于投资消费以及化债等方向的进一步支持也有助于信用周期的打开。

■ 具体来看，边际利好主要体现在以下几个方面：

■ 一是，政府债融资继续推高社融，财政端通过加快融资来对广义财政支出形成支撑，同时年内财政资金也在加快拨付使用，以形成更多实物工作量，加快经济增长。

■ 二是，信贷方面逐步企稳，9月尤其是企业贷款、居民短贷并未明显弱于季节性，私人部门缩表趋势有所减缓。

■ 三是，M1同比下降趋势放缓，M2出现明显反弹。一方面反映当前禁止手工补息的影响有所减弱，此外在逆周期政策调节下，企业资金的活化程度有所改善，微观主体预期有所提振。

■ 9月新增人民币贷款 15900 亿元，同比少增 7200 亿元，其中，结构上企业信贷有企稳态势、而居民信贷则明显弱于季节性；

■ 企业端贷款逐步企稳。9月企业新增贷款 14900 亿元，同比少增 1934 亿元。其中，9月新增企业短贷和中长贷分别为 4600 亿元、9600 亿元，同比分别少增 1086 亿元、2944 亿元，虽较去年同期依然偏弱，但和季节性基本相当，企业端贷款呈现企稳态势。后续随着财政货币政策的协同发力，政府债资金的加快拨付使用，企业盈利将逐步企稳回升，带动企业信贷的改善。

■ 居民端贷款较弱，主要受中长贷拖累，但短期贷款基本持平季节性。9月居民贷款新增 5000 亿元，同比少增 3585 亿元，显示当前居民信贷需求仍较弱，但居民短贷新增 2700 亿元，同比仅少增 515 亿元，持平季节性，呈现逐步企稳态势。当前来看，居民消费意愿仍有待进一步提振，后续财政政策需进一步向改善民生、促消费以及帮扶困难群体方向靠拢，以带动居民消费意愿和消费信心的回升。

■ 地产政策的打开或带动居民中长期贷款逐步企稳。9月居民中长期贷款新增 2300 亿元，同比少增 3170 亿元，9月高频数据来看，30大中商品房成交面积继续下滑，地产端面临的压力依然严峻，居民购房需求偏弱。当前随着地产政策的逐步打开，存量房贷利率调降，一线城市限购政策放开，将减轻居民负担，缓解居民提前还贷的状况，带动居民购房意愿改善。在促进房地产市场止跌回稳的政策基调下，居民中长期贷款也将逐步企稳。

■ 相比信贷端来说，政府债融资持续高增，连续数月是社融的主要支撑。9月新增社融 37634 亿元，同比少增 3692 亿元，但新增政府债融资达到 15357 亿元，同比多增 5437 亿元，近 5 个月以来政府债融资均维持在较高水平，对社融产生明显拉动，反映财政端正在加快提速。在整体经济增长动能不足，信用需求相对较低的背景下，财政端通过加快融资来对广义财政支出形成支撑，以带动经济增长。当前用于项目建设的 3.12 万亿元的地方政府专项债，目前到 9 月底统计已经发行 2.83 万亿元，发行率达到 90%，后续政府部门也会加快完成剩余专项债额度的发行工作，同时加快已发行地方政府专项债券项目的实施和资金使用进度，推动形成更多的实物工作量。

■ M1 同比降幅扩大趋势明显放缓，M2 同比止跌回升。9月 M1 同比增速

### 相关研究

《出口边际降温的持续性？—9月出口数据解读》

2024-10-15

《9月通胀：底部区间确认，静待政策提振》

2024-10-15

略下行 0.1pct 至-7.4%，同比增速下滑趋势明显放缓，其中新增企业存款 7700 亿元，与季节性基本持平，显示禁止手工补息的影响有所消退。M2 同比增速回升至 6.8%，季末理财、基金等产品赎回进一步推高 M2 增速，而由于 9 月一揽子政策的出台，资本市场信心得到提振，赎回的资金回流至加速流向权益市场，其中形成的证券公司客户保证金计入非银存款，使得非银存款显著多增。此外财政存款负增也拉动 M2 增速，9 月财政存款新增-2358 亿元，反映政府债筹集资金正在逐步加快拨付使用。

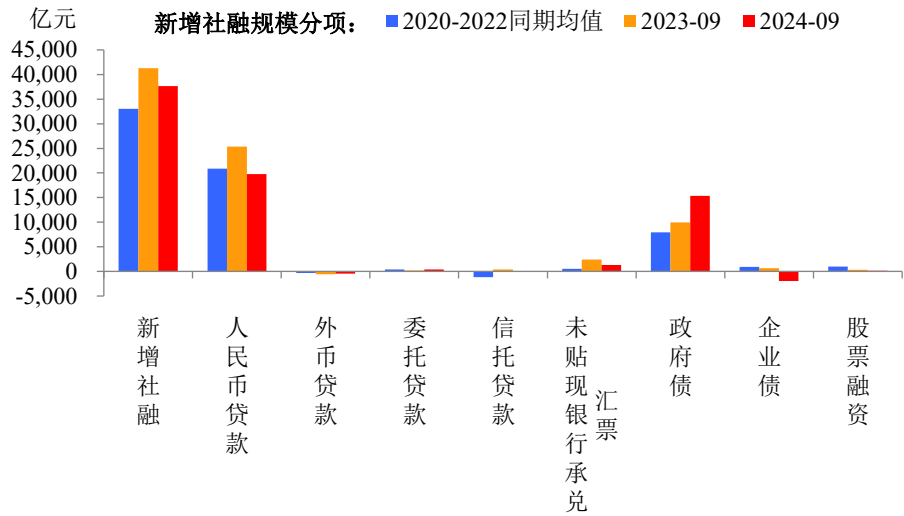
- **风险提示：**政策出台节奏及项目落地放缓导致经济复苏偏慢；海外经济体提前显著进入衰退，国内出口超预期萎缩。

图1: 9月新增社融分项一览

		新增社融和信贷分项					
单位: 亿元	同比变化	环比变化	2024-09	2024-08	2024-07	2023-09	2022-09
新增社融	-3692	7311	37634	30323	7707	41326	35411
人民币贷款	-5627	9331	19742	10411	-808	25369	25686
外币贷款	103	132	-480	-612	-890	-583	-713
表外	-1397	550	1710	1160	-756	3007	1449
委托贷款	184	357	392	25	345	208	1508
信托贷款	-396	-478	6	484	-26	402	-191
未贴现银行承兑汇票	-1085	651	1312	651	-1075	2397	132
政府债	5437	-820	15357	16177	6881	9920	5533
企业债	-2576	-3629	-1926	1703	2036	650	345
股票融资	-198	4	128	132	231	326	1022
新增人民币贷款	-7200	6900	15900	9000	2600	23100	24700
居民	-3885	3300	5000	1900	-2100	8585	6503
居民:短期	-115	1984	2700	716	-2156	3215	3038
居民:中长期	-3770	1316	2300	1200	100	5470	3465
企业	-1934	6500	14900	8400	1300	16834	19173
企业:短期	-1086	6500	4600	-1900	-5500	5686	6567
企业:中长期	-2944	4700	9600	4900	1300	12544	13488
企业:票据融资	2886	-4765	686	5451	5586	-1500	-827
非银行业金融机构	-860	-1349	-2704	-1355	2057	-1844	-930

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

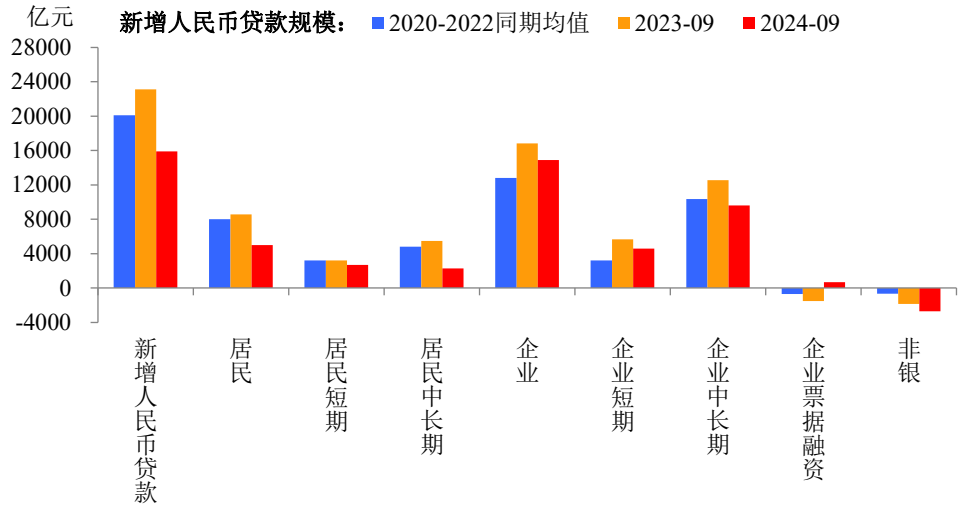
图2: 9月社融受政府债支撑



注: 2020-2022 同期均值为 2020、2021、2022 年 9 月均值

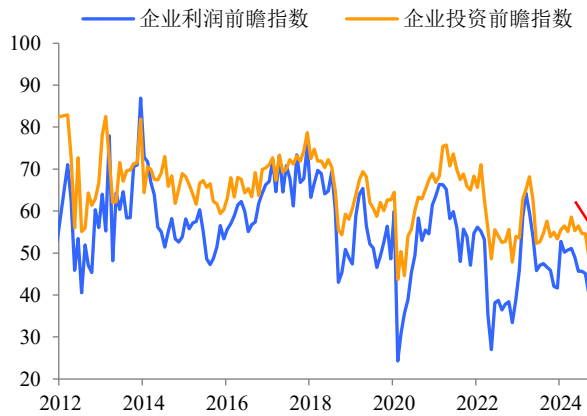
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 企业贷款相对稳定, 居民贷款较弱



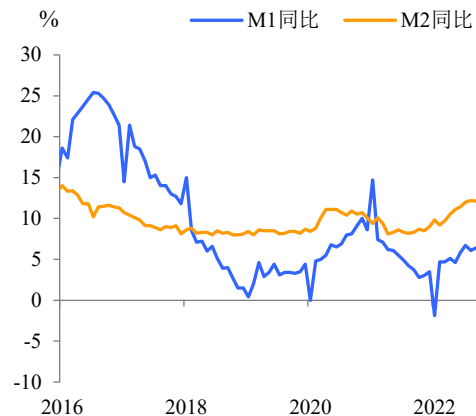
注: 2020-2022 同期均值为 2020、2021、2022 年 9 月均值  
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 企业投资意愿相对较低



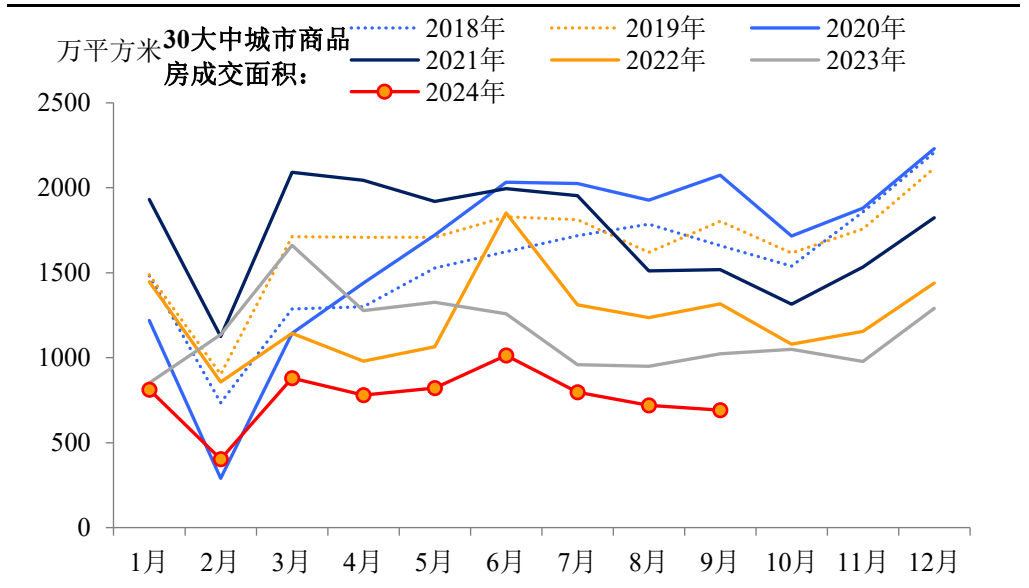
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: M1 增速下降趋势放缓



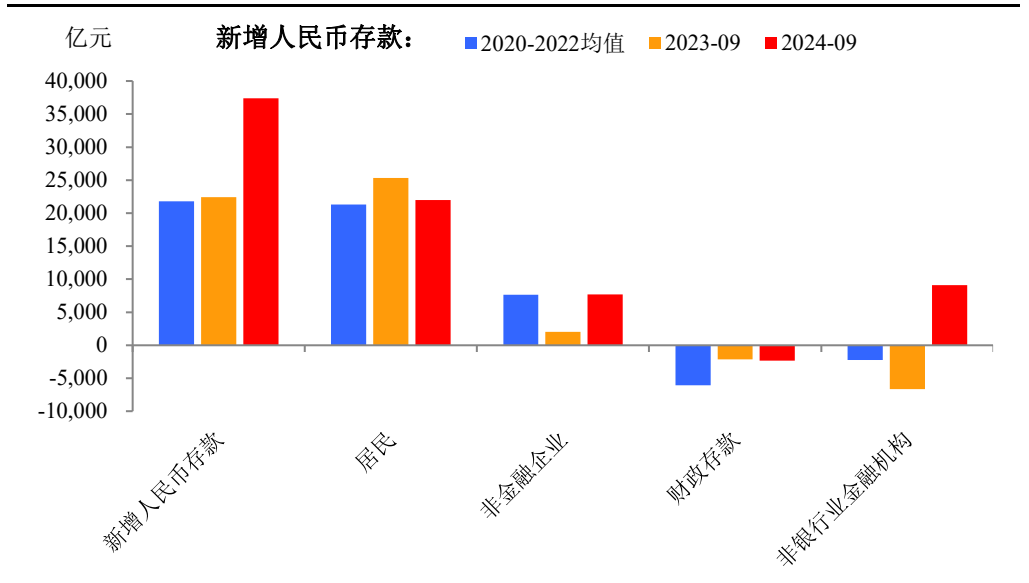
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 地产销售边际下行



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 非银存款高增



注: 2020-2022 同期均值为 2020、2021、2022 年 9 月均值

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>