

2024年10月金融数据点评

货币派生回暖

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



事项:

中国人民银行公布2024年10月金融数据统计报告。

平安观点:

- 社融增速继续放缓。**10月新增社融约1.4万亿，社融存量同比下降0.2个百分点至7.8%。其中：1) 政府债券和人民币贷款分别同比少增5142亿元和1849亿元，分别拖累社融同比增速0.15和0.07个百分点，是社融的主要拖累分项。随着地方专项债发行接近尾声，政府债券对社融的支撑作用有所减弱。去年四季度中央政府增发1万亿特别国债，今年11月8日国务院宣布2024-2026年每年安排2万亿地方专项债限额用于支持化债，理论上后续这部分专项债启动发行，对社融并不产生总量上的拉动，只会影响其结构。2) 贷款核销、存款类机构资产支持证券等其他分项同比多增2442亿元，未贴现银行承兑汇票同比多增1138亿元，分别拉动社融同比增速0.01和0.03个百分点，对社融增长起到一定支持作用。
- 居民部门贷款向好。**10月新增人民币贷款5000亿元，贷款存量同比下降0.1个百分点至8%。其中：1) 居民短期和中长期贷款分别同比多增1543亿和393亿，分别拉动贷款存量同比增速0.06和0.01个百分点，居民部门贷款是人民币贷款的主要支持因素。9月底央行开始推动降息、降准和降低存量房贷利率，立竿见影地减少了居民提前还贷行为，随着大行10月25日起统一批量调整存量房贷利率，政策效果还将进一步显现，对信贷增速止跌起到重要作用。2) 企业中长期贷款和票据融资同比分别少增2128亿和1482亿，分别拖累贷款存量同比增速0.11和0.06个百分点，**企业部门贷款增长仍显疲软，是贷款增速继续下行的主要原因。**3) 非银金融机构贷款增加1100亿元，同比少增860亿，拖累贷款存量同比增速0.04个百分点。这或与9月底以来股市活跃度提升后，此前入市支持资金减少流入有关。
- 货币供应量增速回升。**10月M1同比增速回升1.3个百分点至-6.1%，M2同比回升0.7个百分点至7.5%。**其中部分原因可由去年形成的翘尾因素解释，M1中翘尾因素贡献了0.6个百分点，M2中翘尾因素贡献了0.5个百分点。之所以在社融和贷款增速继续下行的情况下，M1和M2增速均出现回升，或有两方面主要原因：1) 随着股市活跃度提升，以及支持资本市场稳定发展两项工具正式推出落地，非银金融机构存款继续高速增长，对货币派生起到积极作用；2) 财政支出节奏加快，财政存款加速转化为企业存款，加快货币派生。后续随着一揽子增量政策落地见效，M1有望随着实体经济资金循环的改善而进一步回升，缩小与M2之间的剪刀差。**

综上，10月政府债发行接近尾声、企业部门贷款增长疲软，使得社会融资规模仍在进一步减速，不过随着降低存量房贷利率的果断落地，居民提前还贷呈减少迹象，财政支出节奏加快、股市活跃度提升使得货币派生回暖。从金融数据情况来看，稳增长效果有初步显现，但还需要更大力度。

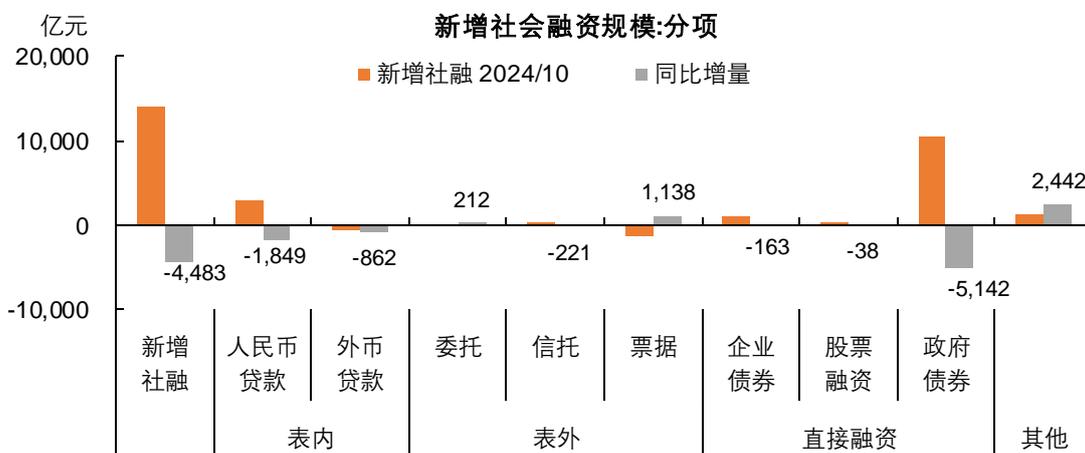
风险提示：稳增长政策效果不及预期，海外经济衰退程度超预期，地缘政治冲突升级等。

一、社融增速继续放缓

2024年10月，新增社融约1.4万亿，同比少增4483亿元，社融存量同比下降0.2个百分点至7.8%。其中：

- 1) 政府债券和人民币贷款分别同比少增5142亿元和1849亿元，分别拖累社融同比增速0.15和0.07个百分点，是社融的主要拖累分项。随着地方专项债发行接近尾声，政府债券对社融的支撑作用有所减弱。去年四季度地方政府发行1.4万亿特殊再融资债、中央政府增发1万亿特别国债，今年11月8日国务院宣布2024-2026年每年安排2万亿地方专项债限额用于支持化债，理论上后续这部分专项债启动发行，对社融并不产生总量上的拉动，而只会影响其结构。
- 2) 贷款核销、存款类机构资产支持证券等其他分项同比多增2442亿元，未贴现银行承兑汇票同比多增1138亿元，分别拉动社融同比增速0.01和0.03个百分点，对社融增长起到一定支持作用。
- 3) 其它分项与去年同期增量相近，外币贷款、信托贷款、企业债券和股票融资均同比少增，委托贷款同比多增。

图表1 2024年10月新增社融及各分项规模



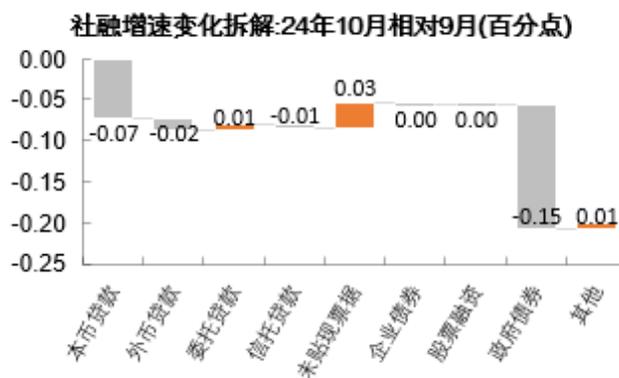
资料来源: Wind, 平安证券研究所; 注: 其他类包括贷款核销、存款类机构资产支持证券等分项

图表2 2024年10月社融和贷款存量增速均继续下行



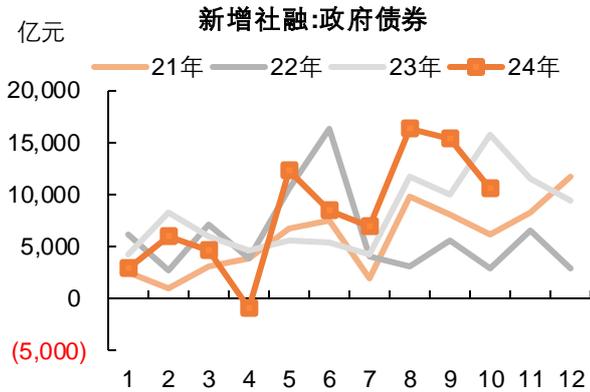
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表3 2024年10月社融增速受政府债券拖累最大



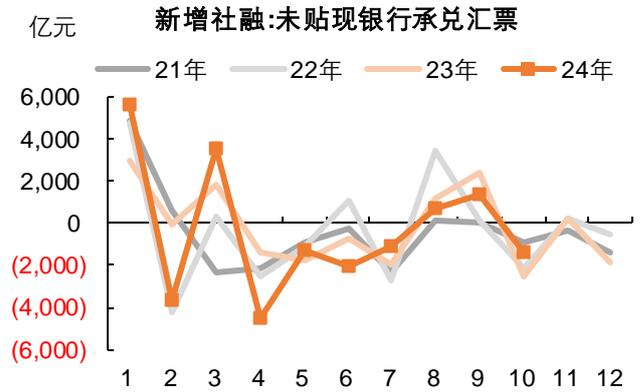
资料来源: Wind, 平安证券研究所; 注: 分项四舍五入, 总数或有差异

图表4 10月政府债券为六个月来首次低于去年同期



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表5 10月表外票据融资强于去年同期



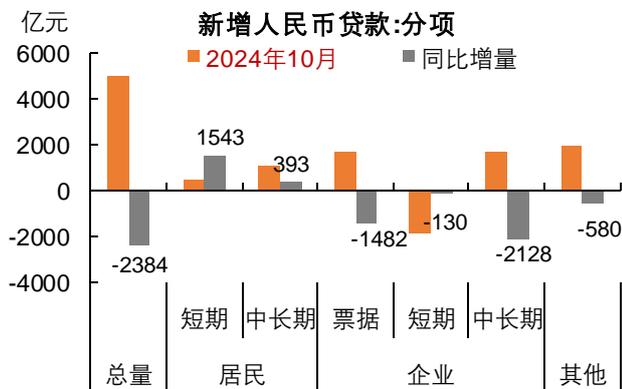
资料来源: Wind, 平安证券研究所

二、居民部门贷款向好

2024年10月, 新增人民币贷款5000亿元, 同比少增2384亿, 贷款存量同比下降0.1个百分点至8%。其中:

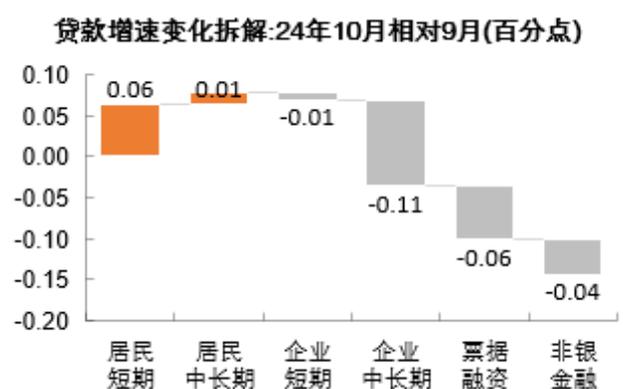
- 1) 居民短期和中长期贷款分别同比多增1543亿和393亿, 分别拉动贷款存量同比增速0.06和0.01个百分点, 居民部门贷款是10月表内贷款的主要支持因素。9月底央行开始推动降息降准和降低存量房贷利率, 对于减少居民提前还贷行为起到立竿见影的效果, 随着各大行定于10月25日起统一批量调整存量房贷利率, 政策效果还将进一步显现, 对信贷增速止跌起到重要作用。
- 2) 企业中长期贷款和票据融资同比分别少增2128亿和1482亿, 分别拖累贷款存量同比增速0.11和0.06个百分点, 企业短期贷款也同比小幅多降, 企业部门贷款增长仍显疲软, 是贷款增速继续下行的主要原因。
- 3) 非银金融机构贷款增加1100亿元, 同比少增860亿, 拖累贷款存量同比增速0.04个百分点。这或与9月底以来股市活跃度提升后, 此前入市支持资金减少流入有关。

图表6 2024年10月企业部门贷款仍产生拖累



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表7 2024年10月居民部门对贷款增速产生支持

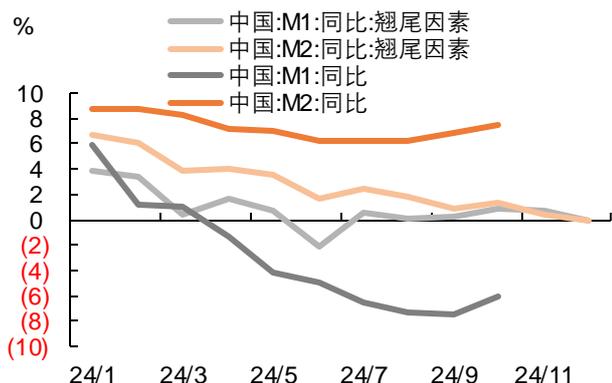


资料来源: Wind, 平安证券研究所

三、货币供应量增速回升

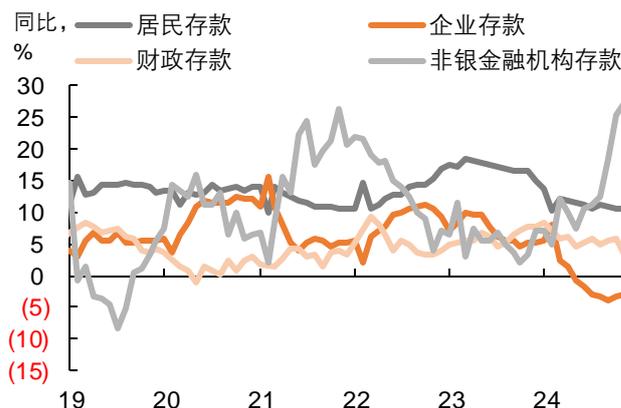
2024年10月M1同比增速回升1.3个百分点至-6.1%，M2同比回升0.7个百分点至7.5%。其中部分原因可由去年形成的翘尾因素解释，M1中翘尾因素贡献了0.6个百分点，M2中翘尾因素贡献了0.5个百分点。之所以在社融和贷款增速继续下行的情况下，M1和M2增速均出现回升，或有两方面主要原因：1) 随着股市活跃度提升，以及支持资本市场稳定发展两项工具正式推出落地，非银金融机构存款继续高速增长，对货币派生起到积极作用；2) 财政支出节奏加快，财政存款加速转化为企业存款，加快货币派生。后续随着一揽子增量政策落地见效，M1有望随着实体经济资金循环的改善而进一步回升，缩小与M2之间的剪刀差。

图表8 10月翘尾因素可解释一部分M1和M2增速回升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表9 10月非银金融机构存款加速、财政存款减速



资料来源: Wind, 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，地缘政治冲突升级等。

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