



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

社融低于预期，M1 增速回升

——2024 年 10 月金融数据点评

日期：2024年11月18日

分析师：张河生

Tel: 021-53686158

E-mail: zhanghesheng@shzq.com

SAC 编号: S0870523100004

联系人：赵佳颖

Tel: 021-53686163

E-mail: zhaojiaying@shzq.com

SAC 编号: S0870122070007

相关报告：

《财政会议超预期，理性乐观或成常态》

——2024 年 10 月 12 日

《政策利好迭出，风险偏好提升》

——2024 年 09 月 28 日

《政策大礼包，债市短期调整后继续看多》

——2024 年 09 月 25 日

■ 事件

11 月 11 日，央行公布 2024 年 10 月金融数据：社融新增 1.40 万亿元，同比少增 4483 亿元；金融机构口径人民币贷款新增 5000 亿元，同比少增 2384 亿元；M1 同比增速-6.1%，前值-7.4%；M2 同比增速 7.5%，前值 6.8%。

■ 主要观点

社融增速小幅低于预期，后续增量财政政策落地或带动增速回升。

10 月新增社融 1.40 万亿元，小幅低于 iFind 预期的 1.55 万亿元，10 月末社融存量 403.45 万亿元，同比增速 7.8%，较上个月回落 0.2 个百分点。结构上来看，人民币贷款及政府债券为主要拖累项，未贴现银行承兑汇票同比贡献最多，其他分项与去年同期相比波动较小。核心分项上，人民币贷款当月新增 2988 亿元，同比少增 1849 亿元，内需仍旧偏弱；外币贷款当月减少 710 亿元，已连续 7 个月负增长，同比多减 862 亿元；委托贷款当月减少 217 亿元，同比少减 212 亿元；信托贷款当月新增 172 亿元，同比少增 221 亿元；企业债券当月新增 1015 亿元，同比少增 163 亿元；政府债券当月新增 1.05 万亿元，同比少增 5142 亿元，主要受去年同期发行的大批特殊再融资债及万亿国债导致的基数效应影响。我们认为，考虑到 11 月初人大常委会批准增加 6 万亿元地方政府债务限额置换存量隐性债务，分三年实施，2024—2026 年每年 2 万亿元，年内政府债券融资或将回升，同时带动社融增速反弹。

居民信贷有所回暖，企业信贷仍待提振。

10 月金融机构口径人民币贷款当月新增 5000 亿元，处于历史同期低位，但信贷结构变化较大。居民部门贷款明显改善，结束了连续 8 个月的同比负增长状态，其中，或受多地消费品以旧换新政策支持及十一假期消费影响，短期贷款当月新增 490 亿元，同比多增 1543 亿元；中长期贷款当月新增 1100 亿元，同比多增 393 亿元，指向地产优化政策落地后当月楼市逐渐回暖。企业部门贷款相对偏弱，需求仍待进一步提振，其中，短期贷款当月减少 1900 亿元，同比多减 130 亿元；中长期贷款当月新增 1700 亿元，同比少增 2128 亿元；票据融资当月新增 1694 亿元，同比少增 1482 亿元。

M1 增速边际回升，M2 增速继续反弹。

10 月 M1 同比增速止跌回升，降幅环比收窄 1.3 个百分点，结束了连续 8 个月的回落状态；M2 同比增速继上个月率先反弹后，10 月继续回升 0.7 个百分点。我们认为，M1 增速回升主要受两方面因素共同推动：一方面财政支出发力起到显著促进作用；另一方面近期房地产销售回暖，居民中长期贷款改善，居民存款或转移至企业活期存款。M2 增速继续反弹除了财政支出加快发力的推动作用以外，债市和理财资金向存款回流、以及银行向证券、基金等非银金融机构增加融资亦提供了有力支撑。

■ 风险提示

经济复苏不及预期；政策力度不及预期；财政政策及货币政策的不确定性；国际地缘政治风险。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。