

超配（维持）

新增社融同比由负转正，政府债券为主要支撑项

2024年12月金融数据点评

2025年1月15日

分析师：吴晓彤（SAC执业证书编号：S0340524070001）

电话：0769-22119430 邮箱：wuxiaotong@dgzq.com.cn

事件：

1月14日，央行披露2024年全年社融和金融统计数据。2024年末社会融资规模存量为408.34万亿元，同比增长8%。2024年全年社会融资规模增量累计为32.26万亿元，比上年少3.32万亿元。12月末，广义货币(M2)余额313.53万亿元，同比增长7.3%。狭义货币(M1)余额67.1万亿元，同比下降1.4%。

点评：

12月社融同比增量扭负为正，政府债为关键支撑项。截至12月末，社会融资规模存量为408.34万亿元，增速环比提升0.2个百分点至8.0%。社融增量为2.86万亿元，同比大幅多增9249亿元，其中政府债券驱动同比多增8288亿元，是关键支撑项，或与地方政府加速发行置换债券有关。社融口径下的人民币贷款同比少增2685亿元，是连续第14个月同比少增，反映实体经济中有效需求仍偏弱。

信贷同比少增，居民中长期贷款延续多增。信贷总量上，新增人民币贷款同比少增1800亿元，少增量有所收敛（11月同比少增5100亿元）。结构上，居民端，短期贷款在10月短暂多增后，11月和12月再次转为弱势，消费意愿仍较为疲软；中长期贷款则连续第三个月多增，可能受益于9月底以来房地产一揽子政策刺激下房市交易有所回暖（11月和12月30大中城市商品房成交套数和面积均实现正增长），以及存量房贷调整后提前还款现象有所减少。企业端，票据融资同比多增3003亿元，年末票据冲量现象较为突出；短期和中长期贷款延续同比少增，其中中长期贷款同比少增8212亿元，严重拖累信贷总量，或与置换隐性债务过程中融资平台集中还款有关。

M1和M2剪刀差继续收窄。12月末，M2余额313.53万亿元，同比增长7.3%，增速环比提升0.2个百分点。M1余额67.1万亿元，同比下降1.4%，降幅收敛2.3个百分点，10月以来M1降幅持续收窄，资金活化水平边际好转。M1与M2剪刀差环比收窄2.1个百分点至8.70%，环比收窄2.1个百分点。

投资建议。整体来看，在924新政后货币政策和财政政策持续发力，12月社融总量在政府债券的支撑下明显好转，居民中长期贷款延续多增是亮点之一，但是实体有效信贷需求以及信贷结构仍有待进一步提振和改善，降准降息仍具备一定空间，后续仍需进一步观察政策落地“疗效”。中长期而言，今年1月新“国九条”正式实施，在资本市场审美重塑过程中，低利率环境下银行的红利逻辑仍是确定性较强的布局方向。待经济好转获得数据的进一步验证，银行主线或将从“高股息”逻辑切换至“基本面复苏”逻辑。

银行股投资建议关注三条主线：一是关注高股息、低估值、受益于特别国债注资的工商银行（601398）、农业银行（601288）、中国银行（601988）和建设银行（601939）；二是关注具备区域优势、业绩确定性强、地方债风险改善的成都银行（601838）、杭州银行（600926）、江苏银行（600919）；三是关注受益于房地产风险缓释、扩内需下零售端业务修复的招商银行（600036）。

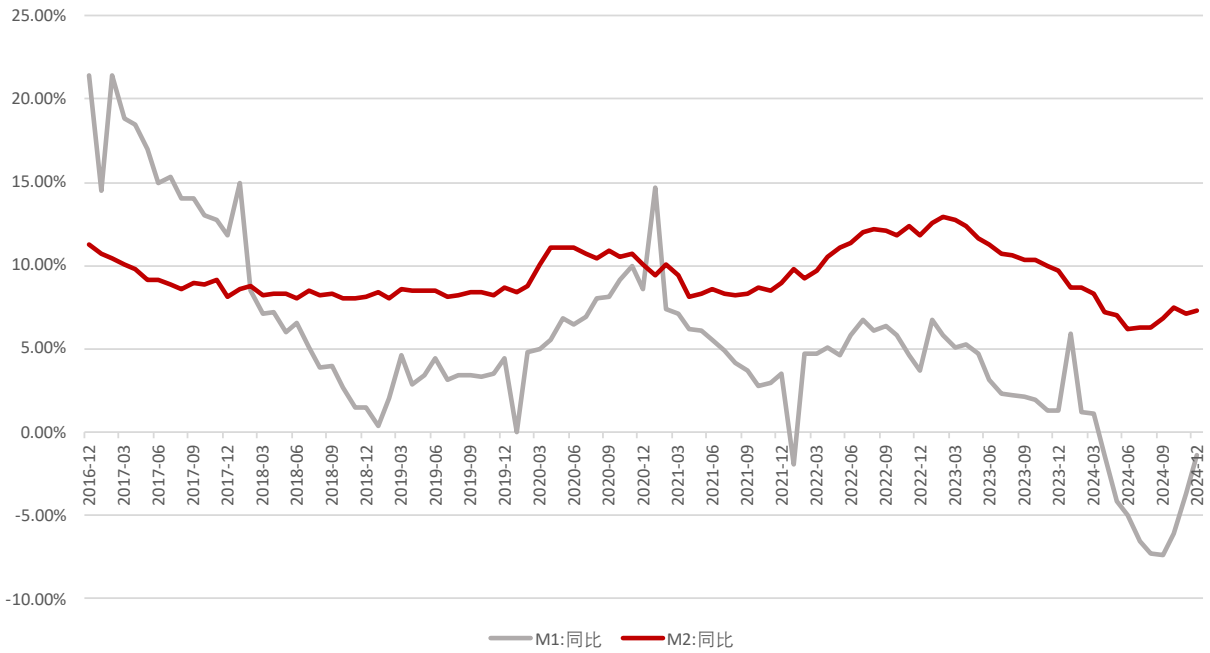
风险提示。经济复苏不及预期导致居民消费、企业投资恢复不及预期的风险；房地产恢复不及预期导致信贷需求疲软、银行资产质量承压的风险；市场利率下行导致银行资产端收益率下滑，净息差持续

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。请务必阅读末页声明。

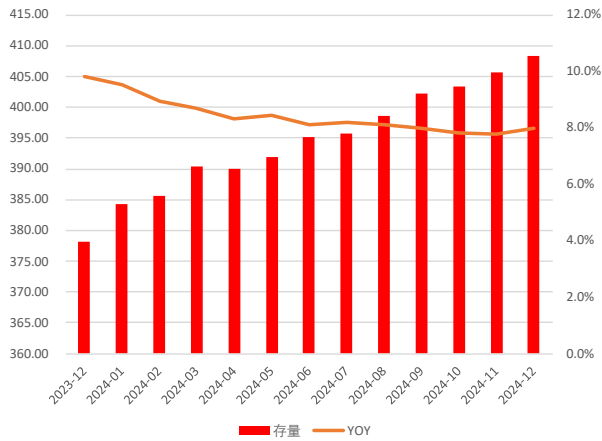
承压的风险。

图1：M1、M2同比增速（%）



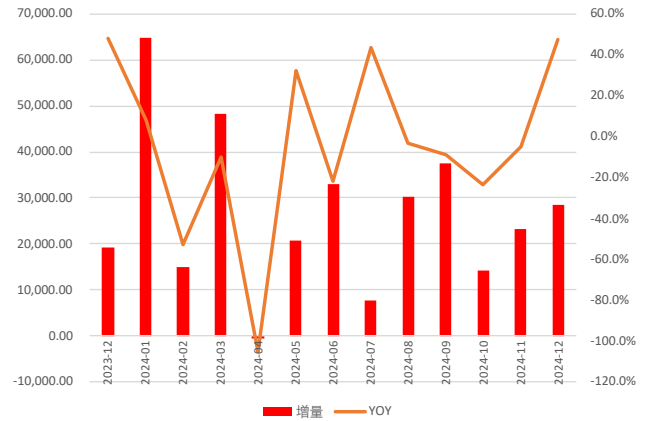
数据来源：iFind，东莞证券研究所

图2：社会融资规模存量及同比（万亿元，%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图3：社会融资规模增量及同比（亿元，%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22115843

网址：www.dgzq.com.cn