

事件：9月11日，央行发布2023年8月社融及金融统计数据，社融存量同比增速9%，8月社融增量3.12万亿元、新增人民币贷款1.36万亿元。

➤ **社融增速触底回升。**8月社融（存量）同比增速环比+0.1pct，8月新增社融同比多增0.63万亿元。**拆解社融（增量）结构，信贷环比回暖，政府债券同比明显多增。**8月新增信贷（社融口径）1.34万亿元，同比略有少增，但环比恢复明显。7、8月稳增长政策密集出台，8月LPR降息、信贷增长回暖三者交相辉映，为实体经济修复带来有力支撑。专项债与去年“错峰发行”，拉动8月政府债券同比多增0.87万亿元，为社融增量带来较好支撑。

➤ **新增贷款同比多增，居民短贷修复。**8月新增人民币信贷同比多增868亿元，主要贡献项为企业票据融资与居民短贷。**结构上来看，对公端，新增企业短贷、中长贷均同比少增，而票据融资增长偏强，**或反映出上半年对公信贷投放稍有透支、企业当前扩产意愿不强。不过结合连续三个月增长的PMI指标来看，内需逐步恢复为企业创造良好经营环境，同时政策端持续加大对民营经济发展支持力度，预计后续对公端信贷需求仍有望回暖。

居民端，新增短贷同比多增，中长贷同比少增。8月初以来各地多项刺激消费政策出台，对以消费贷为主的居民短贷带来支撑；9月初，存量个人住房贷款利率调整、一线城市商业住房按揭贷款“认房不认贷”政策落地，有望分别从缓解提前还款、刺激销售两方面利好居民中长贷表现持续回暖。

➤ **M2-M1剪刀差环比持平。**8月M1同比增速2.2%，M2同比增速10.6%，环比均下行0.1pct。M2同比增速维持较高水平，适度宽松的货币环境，有助于支持经济复苏。M2-M1同比增速剪刀差环比持平较高位，反映出当前经济活力仍有待恢复。

➤ **政策加力可期，预期或更积极。**8月社融、人民币信贷增量表现回暖，制造业PMI连续三个月回升，表明此前出台的稳增长政策促进消费、提振投资效果正在逐步显现。当前经济正处“爬坡过坎”关键时刻，把握当前经济向好苗头，政策端有望接续发力，进一步增强经济内生增长动力，经济预期或将更为积极。

➤ **投资建议：预期或将扭转，估值修复可期**

8月制造业PMI、社融指标均向好，表明此前稳增长政策效果已逐渐显现，政策端有望进一步发力，经营环境的改善、经济预期的扭转，均有望打开估值修复空间。推荐两条主线，一是与经济增长相关度高的**顺周期**标的如宁波银行、江苏银行、常熟银行；二是攻守兼备的**高股息**标的如农业银行、中国银行、邮储银行。

➤ **风险提示：**宏观经济增速下滑；货币政策转向；政策效果不及预期。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PB (倍)			评级
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
601838.SH	宁波银行	27.75	3.49	4.08	4.83	1.20	1.05	0.92	推荐
600919.SH	江苏银行	7.02	1.72	1.88	2.31	0.63	0.62	0.53	推荐
600036.SH	常熟银行	7.16	1.00	1.22	1.52	0.90	0.79	0.70	推荐
601288.SH	农业银行	3.44	0.74	0.78	0.83	0.54	0.50	0.46	推荐
601988.SH	中国银行	3.69	0.77	0.81	0.85	0.53	0.47	0.42	推荐
601998.SH	邮储银行	4.88	0.92	0.92	1.00	0.66	0.64	0.58	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2023年9月11日收盘价）

推荐

维持评级



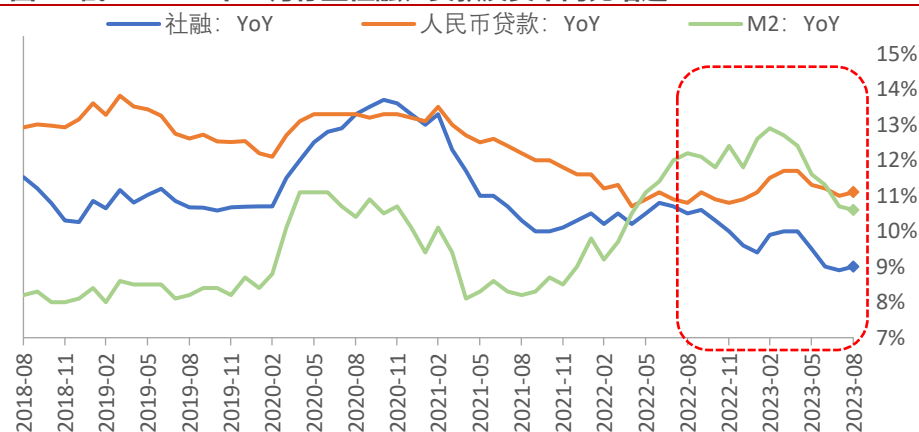
分析师 余金鑫

执业证书：S0100521120003

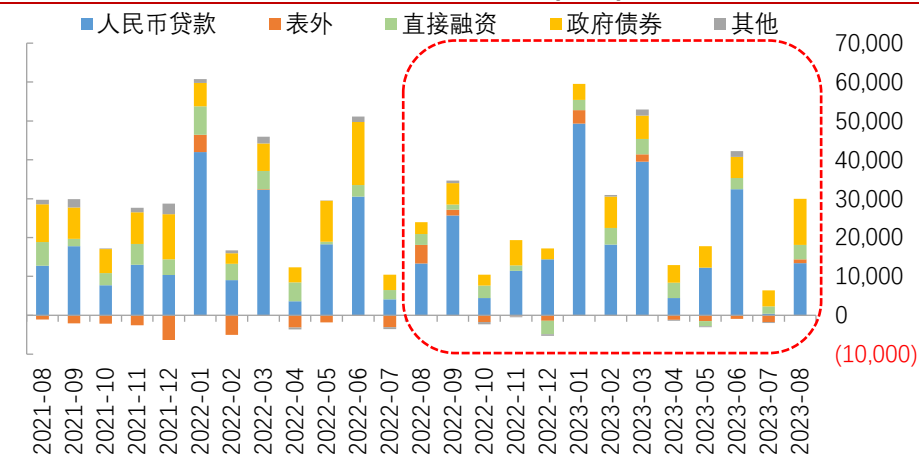
邮箱：yujinxin@mszq.com

相关研究

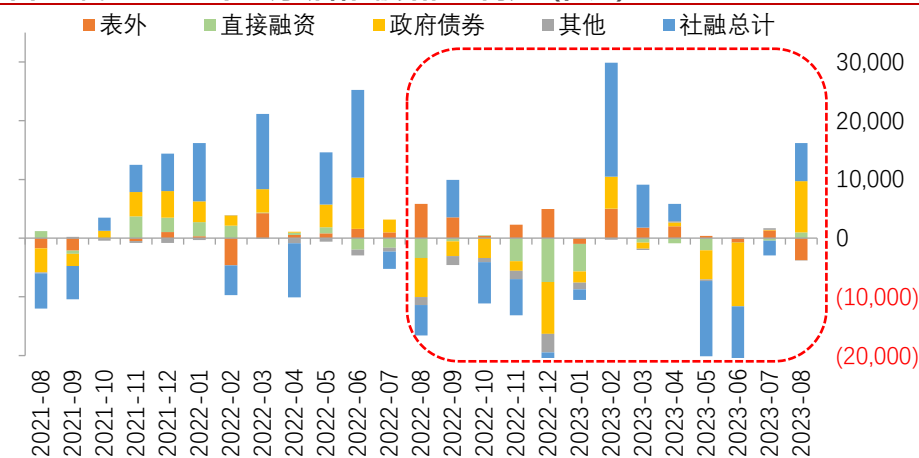
- 1.上市银行 23H1 业绩综述：业绩筑底，“让利”已远，预期扭转-2023/09/05
- 2.7月社融数据点评：信贷边际趋弱，政策加码可期-2023/08/12
- 3.银行板块 23Q2 公募持仓点评：持仓底+估值底，顺周期正当时-2023/07/23
- 4.6月社融数据点评：信贷总量结构均超预期，或能提振信心-2023/07/12
- 5.银行业 2023 年度中期投资策略：预期或扭转，重估再启航-2023/06/27

图1：截至 2023 年 8 月存量社融、贷款及货币同比增速


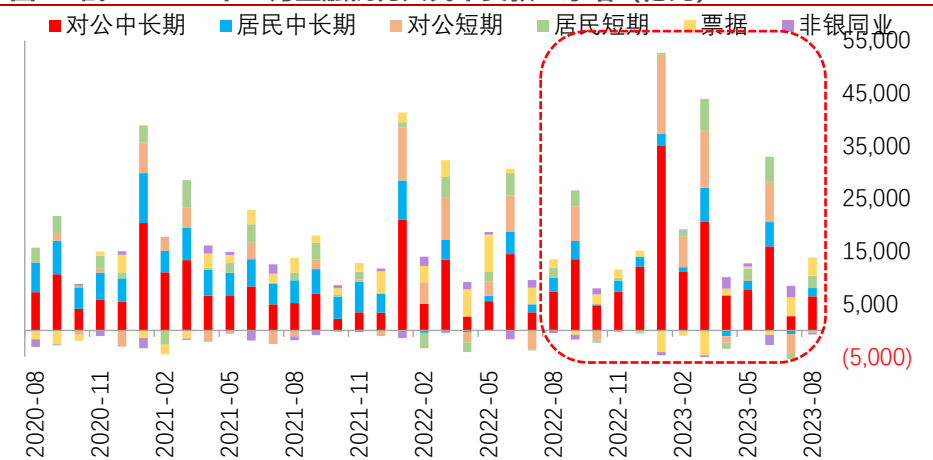
资料来源: wind, 民生证券研究院

图2：截至 2023 年 8 月新增社融结构：净增 (亿元)


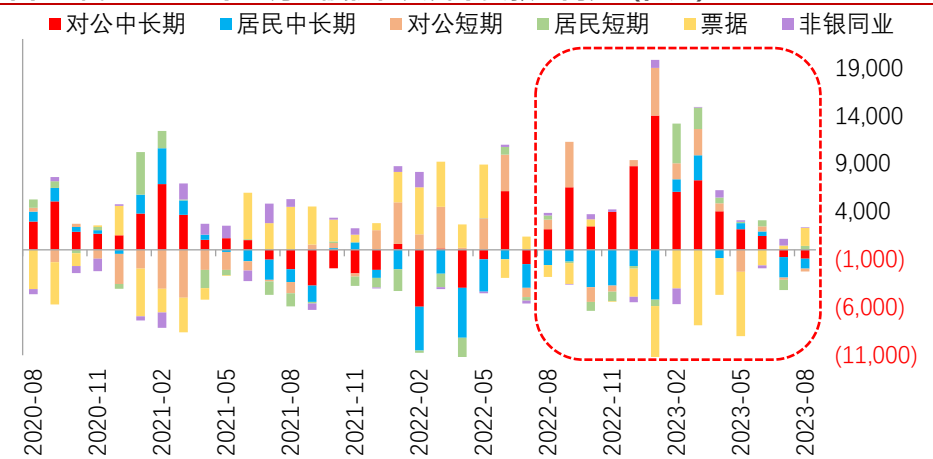
资料来源: wind, 民生证券研究院

图3：截至 2023 年 8 月新增社融结构：同比 (亿元)


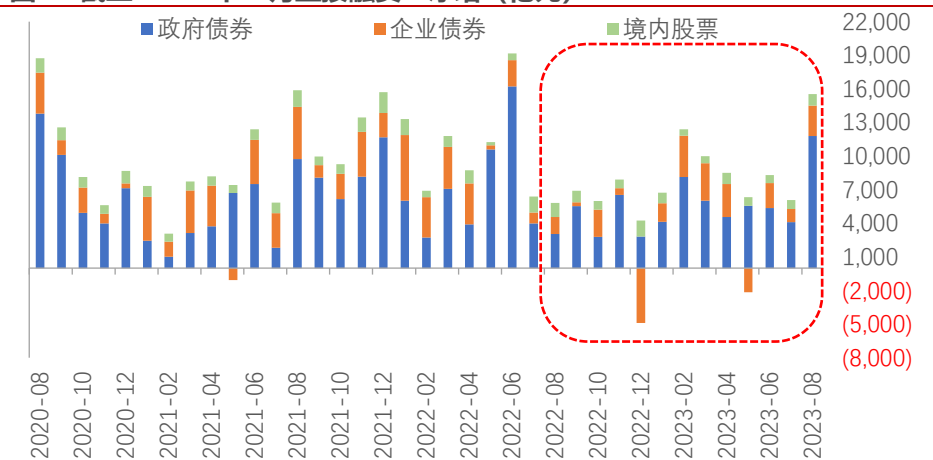
资料来源: wind, 民生证券研究院

图4：截至 2023 年 8 月金融机构人民币贷款：净增（亿元）


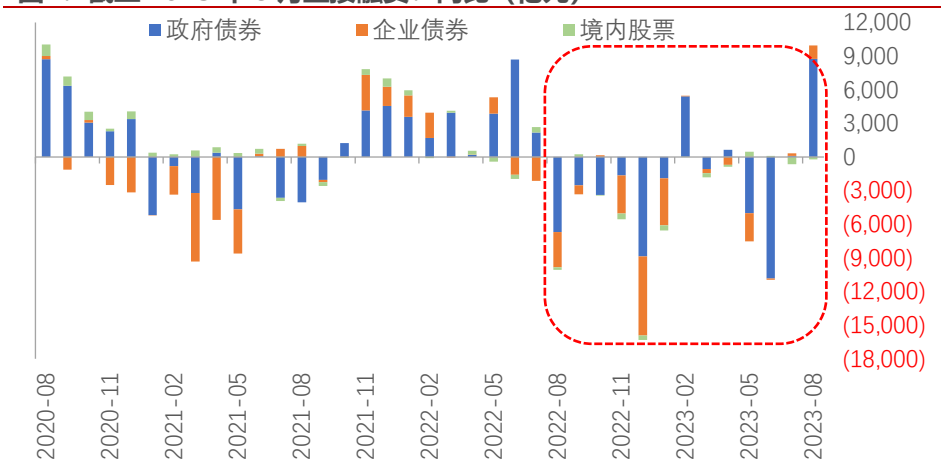
资料来源：wind，民生证券研究院

图5：截至 2023 年 8 月金融机构人民币贷款：同比（亿元）


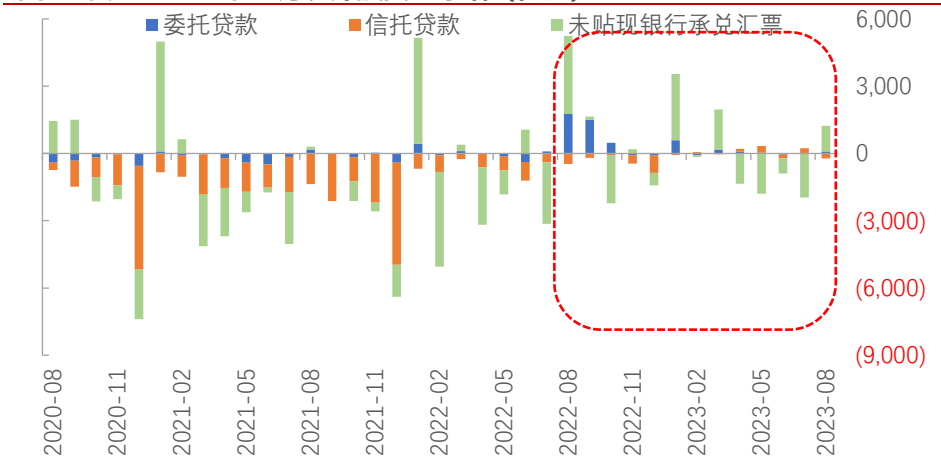
资料来源：wind，民生证券研究院

图6：截至 2023 年 8 月直接融资：净增（亿元）


资料来源：wind，民生证券研究院

图7：截至 2023 年 8 月直接融资：同比（亿元）


资料来源：wind，民生证券研究院

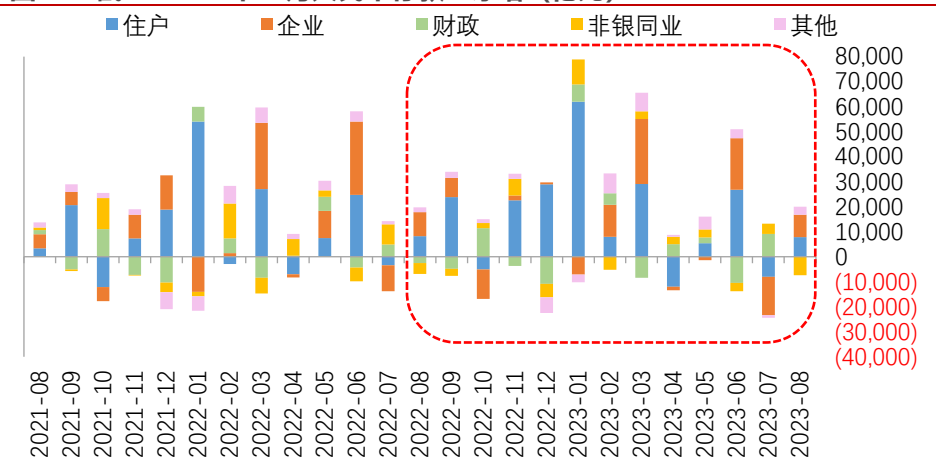
图8：截至 2023 年 8 月表外融资：净增（亿元）


资料来源：wind，民生证券研究院

图9：截至 2023 年 8 月表外融资：同比（亿元）

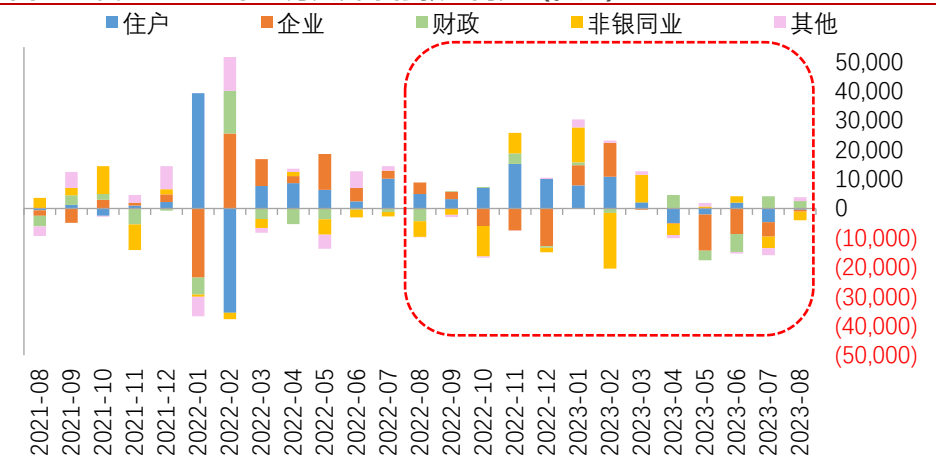

资料来源：wind，民生证券研究院

图10: 截至 2023 年 8 月人民币存款: 净增 (亿元)



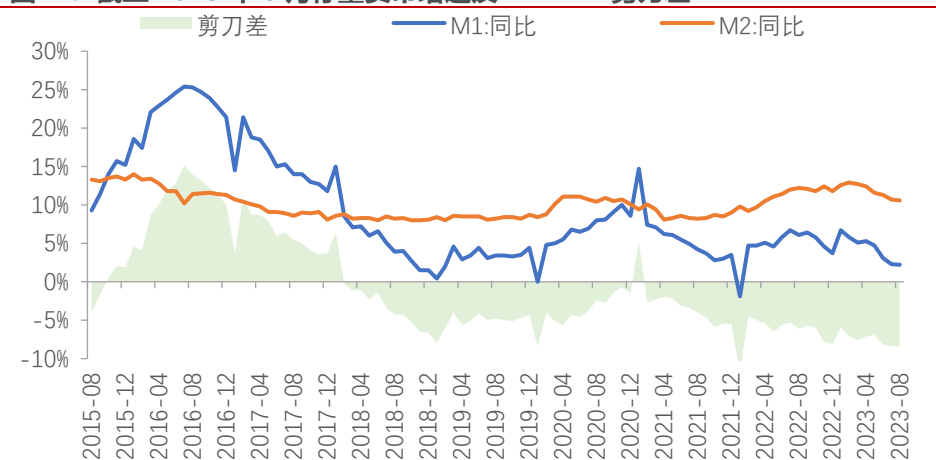
资料来源: wind, 民生证券研究院

图11: 截至 2023 年 8 月人民币存款: 同比 (亿元)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图12: 截至 2023 年 8 月存量货币增速及 M1-M2 剪刀差



资料来源: wind, 民生证券研究院

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026