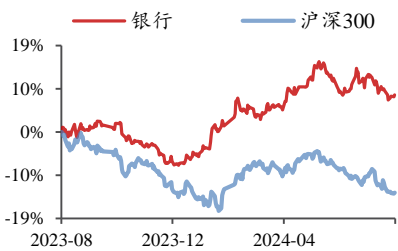


## 银行

2024年08月14日

投资评级：看好（维持）

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《规模增长放缓，息差阶段企稳—行业点评报告》-2024.8.11

《规模增长重质效，利率传导更有效—2024Q2 货币政策执行报告点评》-2024.8.11

《大行卖债：实操可能、久期分布与限制因素—行业点评报告》-2024.8.8

## 信贷需求仍待修复，政策或有加码空间

### ——行业点评报告

刘呈祥（分析师）

liuchengxiang@kysec.cn

证书编号：S0790523060002

丁黄石（分析师）

dinghuangshi@kysec.cn

证书编号：S0790524040004

#### ● 信贷总量及结构仍待改善，居民中长期贷款同比多增

7月人民币贷款新增2600亿元，同比少增859亿元，半年末仍有部分金融机构有冲规模现象，7月信贷投放季节性滑落，对公、居民和非银贷款同比均少增，总量及结构待改善。第一，企业贷款同比少增1078亿元，其中一般对公贷款同比负增，反映企业融资需求仍待提升；而票据融资同比多增1989亿元，银行或有月末通过票据冲量补充信贷，7月末转贴现收益率加速下行。第二，居民贷款减少2100亿元，同比多减93亿元，其中短贷同比多减821亿元，反映居民收入预期尚未改善，消费性融资需求回落；中长期贷款同比多增772亿元，在当前按揭整体需求仍不强的环境下，或是个人经营性贷款推动居民中长期贷款规模回升。第三、非银金融机构贷款新增2057亿元，同比少增113亿元，新增绝对水平较高，少增源于同期高基数。

#### ● 财政政策逐步发力，信贷需求仍待修复

7月份社融新增7708亿元，同比多增2342亿元；存量增速为8.2%，较6月上升0.1pct。社融增速略有提升一方面源于去年同期的低基数；另一方面，财政政策实施力度加大，随着超长期特别国债发行以及财政部指导地方加快专项债券发行使用，下半年政府债券发行提速，7月政府债券新增6911亿元，同比多增2802亿元，为社融增长主要贡献。但社融整体结构仍待改善：第一，社融口径人民币信贷减少767亿元，同比多减1131亿元，投向实体的信贷偏弱；第二、表外融资减少755亿元，同比少减970亿元，其中未贴现银承同比少减888亿元，非标及开票均对社融形成支撑；第三，直接融资同比多增183亿元，其中企业债券融资新增2028亿元，同比多增738亿元，部分企业或通过发债替代信贷融资。

#### ● 对公活期存款增长仍承压，资金流向非银

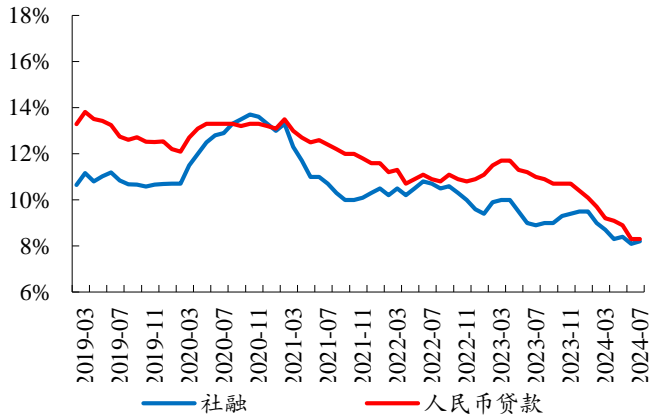
7月M2同比增长6.3%，较6月上升0.1pct；M1同比下降6.6%，较6月下降1.6pct，带动M2-M1剪刀差走阔，主要源于手工补息整改及企业经营回款较弱等因素，但随着整改措施基本落地，未来M1、M2受此影响或逐步减弱。总量上，7月人民币存款减少8000亿元，同比少减3200亿元，少减或源于同期低基数及补息整改影响减弱。结构上，企业存款同比多减2500亿元，收入预期作用下，居民存款较难向企业存款转化，如房企销售回款受较大影响；财政存款同比少增2625亿元，为主要拖累项，源于财政政策下半年发力，财政支出使资金流向居民企业端；居民存款同比少减4793亿元，或源于收入预期影响，居民增加储蓄减少消费；非银存款同比多增3370亿元，一方面源于季末理财回表影响消退，释放资金再次流入资管产品，另一方面源于低收益率环境下，理财及债基净值持续上升，配置需求下资金流入非银。

#### ● 投资建议

7月M1同比降幅较上月扩大，反映对公活期存款增长压力，企业尤其是房企经营整体好转仍未看到拐点，信贷及社融数据亦反映实体经济有效需求弱于前期。但当下我们认为在防资金空转以及金融业“挤水分”的背景下，信贷总量与经济增速关系在逐步弱化，更需关注结构；此外随着新出台的政策逐步落地，宏观政策持续用力、更加给力，未来政策或仍有加码空间，有效需求及经济活跃度回升可期。在低利率环境下，盈利稳+分红高的银行投资价值凸显，受益标的农业银行、中信银行；此外，若后续经济预期改善，优质区域性银行或将享有更好的业绩弹性，受益标的成都银行、常熟银行，推荐苏州银行。

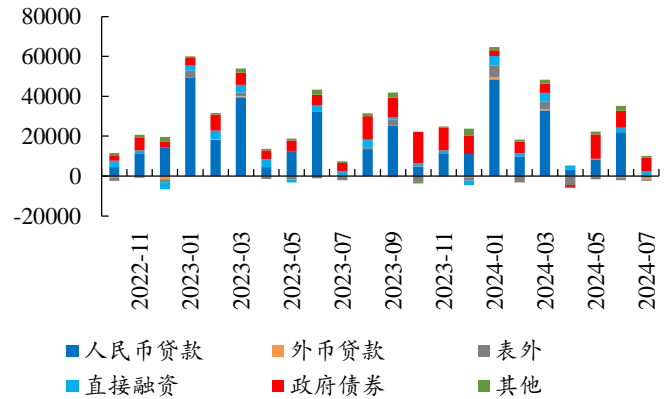
#### ● 风险提示：宏观经济增速下行，政策落地不及预期等。

附图 1: 2024 年内社融存量增速呈下行趋势



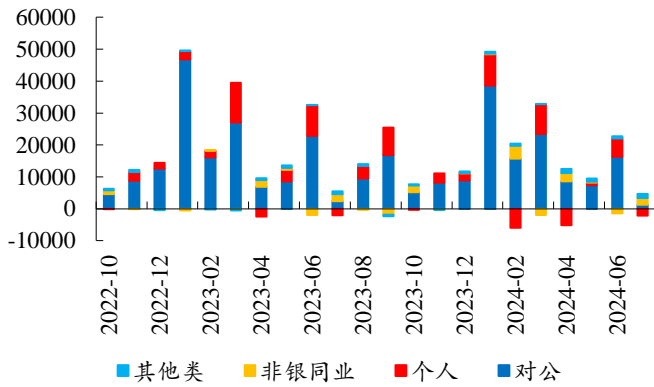
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 2: 7 月社融口径人民币贷款负增长 (亿元)



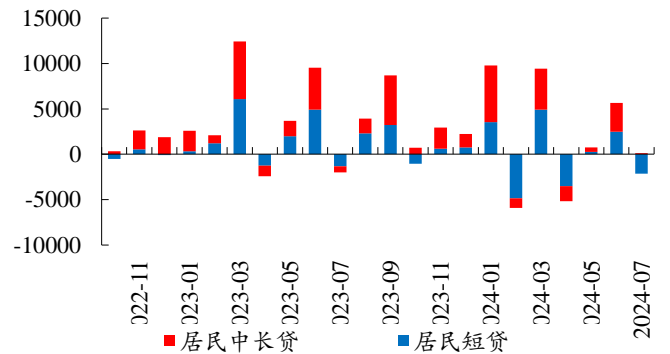
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 3: 7 月信贷总量同比少增 (亿元)



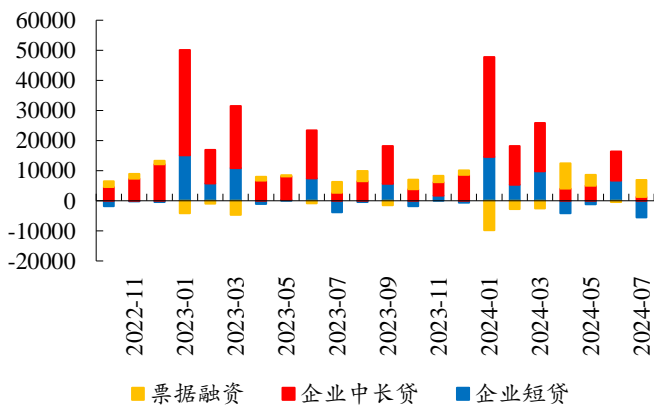
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 4: 7 月居民中长期贷款同比略多增 (亿元)



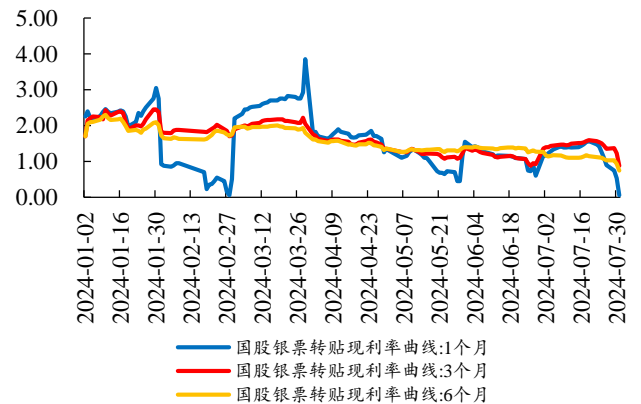
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 5: 7 月企业信贷增长主要源于票据冲量 (亿元)



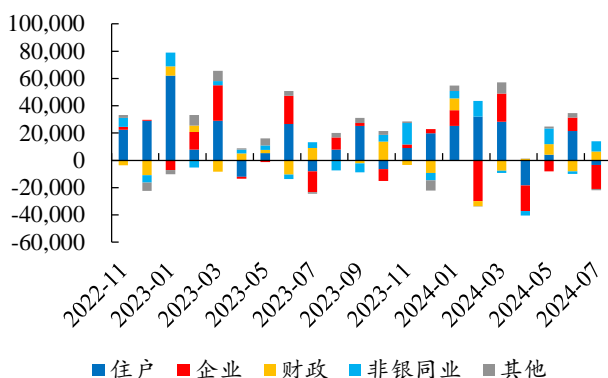
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 6: 7 月末票据转贴现收益率处于低位 (%)



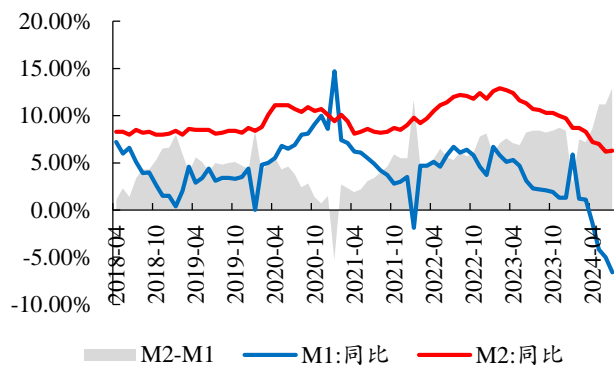
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 7: 7 月企业存款增长承压 (亿元)



数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 8: M1 同比延续负增



数据来源: Wind、开源证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn