

银行

2024年09月16日

社融增速回落，增量政策可期

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

刘呈祥（分析师）

朱晓云（分析师）

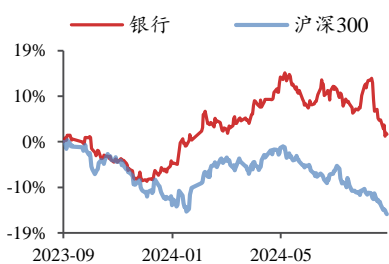
liuchengxiang@kysec.cn

zhuxiaoyun@kysec.cn

证书编号：S0790523060002

证书编号：S0790524070010

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《压力延续业绩仍具韧性，静待经济稳步复苏—行业深度报告》-2024.9.11

《大行卖长买短及同业存单提价行为简析—行业点评报告》-2024.9.10

《银行自营投资基金&SPV 现状跟踪—行业点评报告》-2024.8.16

● M2-M1 剪刀差走阔，居民存款脱媒延续

8月M1、M2同比增速分别为-7.3%（环比-0.7pct）、6.30%（环比持平），M2-M1剪刀差持续走阔。8月人民币存款同比多增9600亿元，财政存款和非银存款为主要支撑，分别同比多增5675亿元和1.36万亿元；7月底银行存款挂牌利率下调推动居民存款进一步向资管产品分流，同比少增777亿元；信贷走弱派生存款减少，企业存款同比少增5390亿元。

● 社融：存量增速环比回落，政府债券为主要支撑

8月社融新增3.02万亿元，同比少增981亿元，存量增速为8.1%（环比-0.1pct），政府债构成主要支撑。（1）贷款：人民币贷款（社融口径）当月新增1.04万亿元，同比少增3001亿元；（2）表外三项：委托贷款同比基本持平，信托贷款同比多增705亿元；8月中下旬1M国股银票转贴现利率持续低位运行，月末低至0.5%以下，反映银行收票力度较大，未贴现银行承兑汇票同比少增478亿元。（3）直接融资：7月中央政治局会议提出“要加快专项债发行使用进度，用好超长期特别国债”后，政府债发行节奏加快，8月政府债券当月新增1.61万亿元，同比多增4371亿元，预期下半年政府债持续支撑社融；企业债和股票融资分别同比少增1085亿元和904亿元。

● 人民币贷款：有效需求不足，贷款总量和结构均欠佳

8月，人民币贷款（金融数据口径）新增9000亿元，同比少增4600亿元，对公、居民和非银贷款均同比少增。

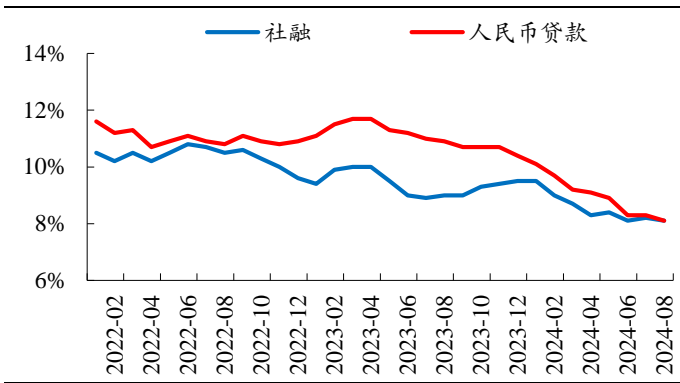
（1）企业：一般性贷款增长承压，票据融资形成支撑。8月制造业PMI环比持续回落至49.1%，实体有效需求不足，对公短期贷款延续负增，同比少增1499亿元；中长贷当月新增4900亿元，同比少增1544亿元，存量同比增速环比下降0.25pct至12.08%，其中制造业中长期贷款同比增15.9%。伴随政府债发行上量，预期后续将拉动配套中长期融资。（2）居民：短贷和长贷双弱，居民信用成本有望降低。8月居民贷款同比少增2022亿元，其中短贷、中长贷分别同比少增1604亿元、402亿元。居民消费意愿持续低迷，1-8月社零同比增速环比继续回落，房企销售景气度偏弱，提升居民加杠杆意愿仍需降低居民信用成本，年内增量货币政策有望陆续出台。

● 投资建议

银行缩表压力最大的阶段已经过去，但银行缺“长钱”的现象比较明显，预计降准概率较大。建议关注：1、营收、盈利正增长，零售业务风险可控的国有行，受益标的**农业银行**；2、股息红利策略扩散的优质银行，受益标的**中信银行、沪农商行**；3、对公业务具有优势的城农商行，受益标的**江苏银行、长沙银行、成都银行、江阴银行**；4、关注经济复苏下，银行业核心资产的估值修复逻辑，受益标的**招商银行、宁波银行**。

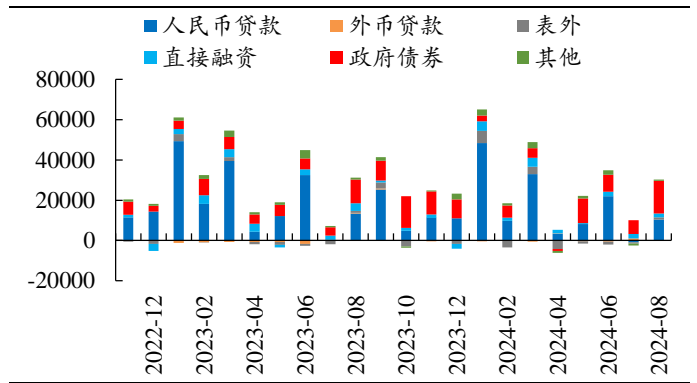
● **风险提示**：宏观经济增速不及预期；银行转型不及预期。

附图 1: 8月社融存量增速环比回落



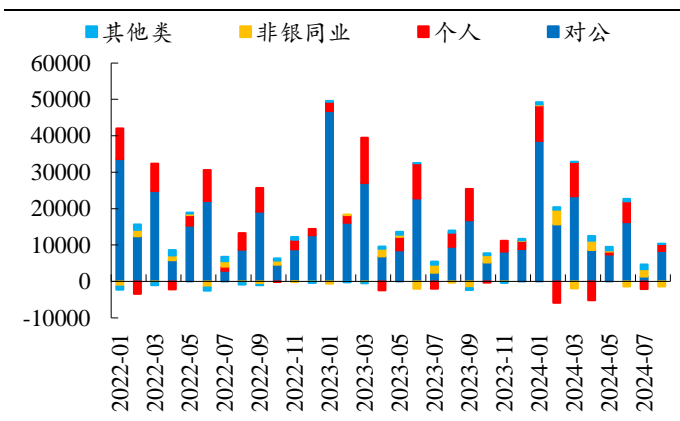
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 2: 8月政府债为社融增量提供主要支撑(亿元)



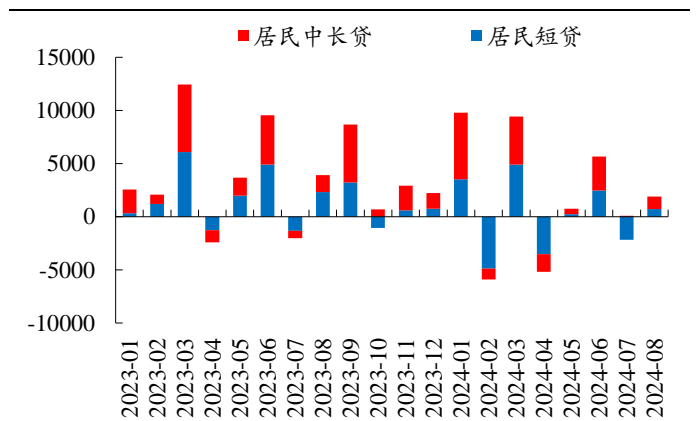
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 3: 8月对公、居民和非银贷款均同比少增(亿元)



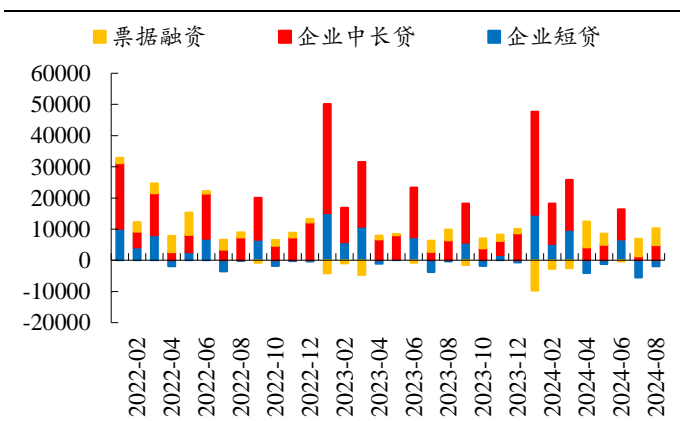
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 4: 8月居民短贷和中长贷同比少增(亿元)



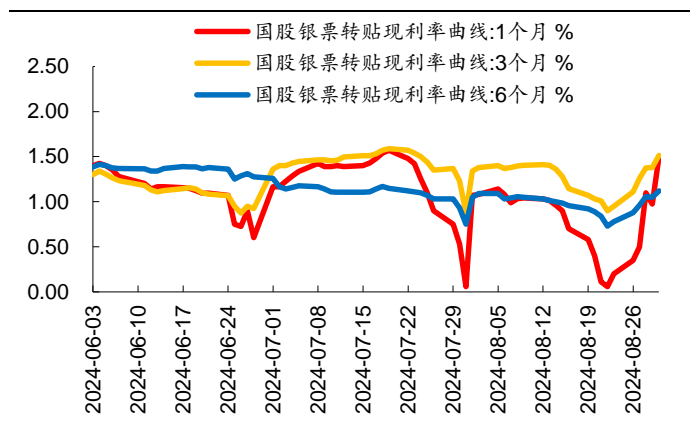
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 5: 8月票据融资为对公贷款主要支撑(亿元)



数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 6: 8月中下旬 1M 国股银票转贴现利率低位运行



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