



# 银行业：信贷需求仍待修复，M1增速继续下探

## ——8月社融金融数据点评

**事件：**9月13日，中国人民银行发布8月社融金融数据。8月社融新增3.03万亿，同比少增968亿；存量社融增速8.1%，环比下降0.1pct；8月人民币贷款新增9000亿，同比少增4600亿；人民币贷款同比增速8.5%，环比下降0.2pct；M1增速-7.3%，环比下降0.7pct；M2增速环比持平于6.3%。

**点评：**

**8月政府债发行提速带动社融增长。**8月社融新增3.03万亿，同比少增968亿；存量社融增速8.1%，环比小幅下降0.1pct。新增社融主要贡献源自政府债发行、人民币贷款。8月政府债券新增1.62万亿，同比多增4418亿；占新增社融的53%。社融口径人民币贷款新增1.04万亿，同比少增3001亿。另外，表外融资累计新增1160亿，同比多增155亿；企业债券新增1703亿，同比少增1075亿；股票净融资132亿，同比少增904亿。展望全年，考虑到当前政府债发行提速以及去年下半年基数不高，社融增速有望平稳于8%。

**新增贷款在较高基数上同比少增4600亿，居民部门消费、购房需求疲软；企业部门经营预期不佳，投资再生产意愿持续走弱。**8月人民币贷款新增9000亿，在较高基数上同比少增4600亿。分部门来看，(1)居民部门消费、购房意愿低迷，零售信贷需求疲弱。8月住户贷款新增1900亿，同比少增2022亿。其中，住户短贷新增716亿，同比少增1604亿；住户中长贷新增1200亿，同比少增402亿。结合8月核心CPI、社零及地产销售情况，均显示在房价持续调整、就业收入预期偏弱的情况下，居民部门消费、购房意愿低迷，融资需求疲弱。同时，当前存量与新增按揭利率差距较大，也推动居民继续提前还贷，对冲按揭贷款增量。居民部门仍处于降杠杆阶段，后续信贷增量或仍有限。(2)企业经营预期不佳，投资再生产意愿持续走弱；票据冲量现象明显。8月企业贷款新增8400亿，同比少增1088亿。其中，企业短贷减少1900亿，同比多减1499亿；企业中长贷新增4900亿，同比少增1544亿。结合8月制造业PMI及PPI表现，反映企业经营预期依然不佳，投资再生产意愿持续走弱。此外，8月票据融资新增5451亿，同比多增1979亿；占新增企业贷款的65%，票据冲量现象明显。8月末票据转贴现再现“零利率”，存量票据维持正增均说明弱需求局面延续。考虑当前地方政府债务压力及化债要求，后续政府债发行能否带动配套企业中长期贷款投放有待持续观察。

**M1降幅环比进一步扩大，存款定期化趋势延续。**8月M2同比增6.3%，增速环比持平；但M1同比下降7.3%，增速连续5个月下滑，降幅较7月扩大0.7pct。一方面，4月以来叫停“手工补息”使得企业活期存款持续下降，并逐步向理财转化。另一方面，也反映了在当前财政收支压力加大、居民消费和购房修复空间受限的情况下，企业现金流持续承压。从M1与M2增速剪刀差来看，当前存款定期化趋势延续。

**投资策略：长期看好板块配置价值，短期关注业绩弹性标的。**

月度经济和金融数据均指向经济复苏偏慢，实体有效融资需求不足、资金活跃度不高。我们认为，在有效需求不足背景下，银行规模扩张整体放缓；资产

2024年9月19日

看好/维持

银行

行业报告

**未来3-6个月行业大事：**

9月20日：公布9月LPR报价

10月：上市银行披露三季报

资料来源：中国人民银行、公司公告，东兴证券研究所

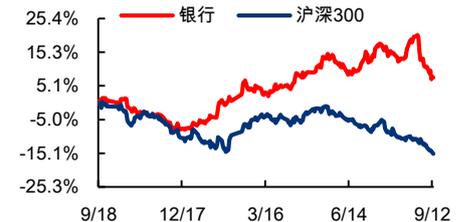
**行业基本资料**

**占比%**

股票家数	48	1.06%
行业市值(亿元)	110019.15	14.72%
流通市值(亿元)	75255.45	12.54%
行业平均市盈率	5.3	/

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

**行业指数走势图**



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

**分析师：林瑾璐**

021-25102905

linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070002

**分析师：田馨宇**

010-66554013

tianxy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

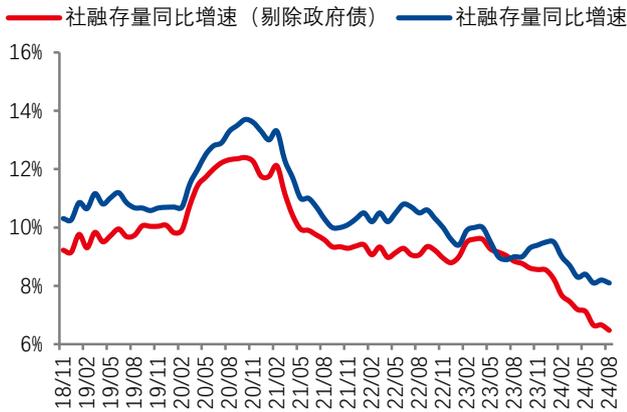
S1480521070003

端利率仍有下行压力，息差仍承压；但考虑存款成本改善进程加快，全年息差降幅预计同比收窄；量缩价减之下，银行业绩增速短期难言改善。但在目前政策呵护银行息差、以及地产政策优化和地方化债推进之下，重点领域不良压力边际改善，行业息差和业绩超预期下滑概率低。

建议继续关注两条主线：(1) 在利率中枢下行趋势之下，资产荒压力预计延续，长期看好高股息红利资产配置价值。分红稳定性、可持续性强；且在被动基金扩容、引导中长期资金入市的背景下，资金面有较强支撑。(2) 近几年上市银行板块内估值已充分收敛，业绩领先中小银行估值相较板块并没有显著溢价；短期建议关注业绩确定性银行估值修复机会。

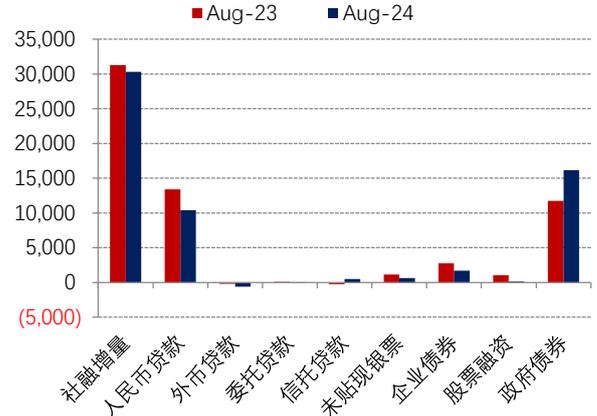
**风险提示：**经济复苏、实体需求恢复不及预期，政策力度和实施不及预期导致风险抬升资产质量大幅恶化等。

图1：8月末社融存量增速为8.1%，增速环比下降0.1pct



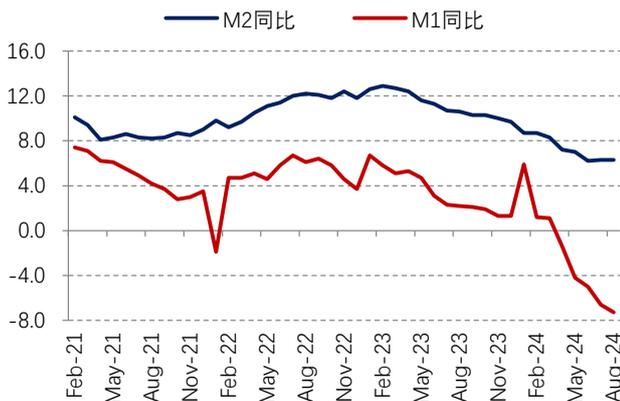
资料来源：iFinD、人民银行，东兴证券研究所

图2：8月社融新增3.03万亿，同比少增968亿



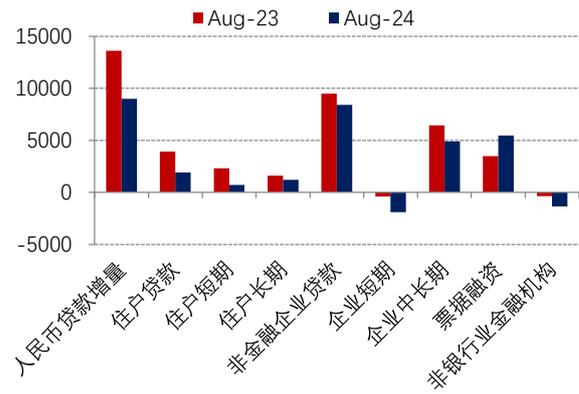
资料来源：iFinD、人民银行，东兴证券研究所

图3：8月末M2、M1分别同比+6.3%、-7.3%



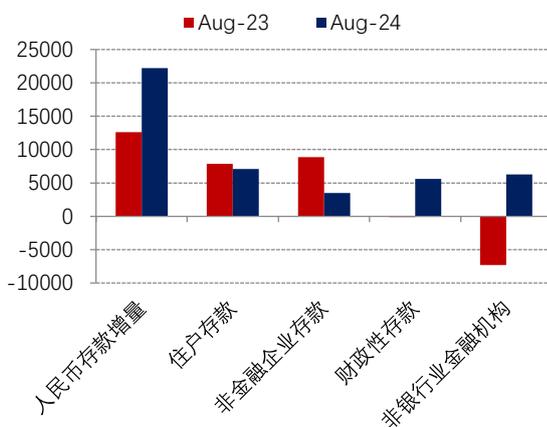
资料来源：iFinD、人民银行，东兴证券研究所

图4：8月新增人民币贷款9000亿，同比少增4600亿



资料来源：iFinD、人民银行，东兴证券研究所

图5：8月新增人民币存款2.22万亿，同比多增9600亿



资料来源：iFinD、人民银行，东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	银行业：信贷弱需求延续，政策有待加力——7月社融金融数据点评	2024-08-14
行业普通报告	银行业：净息差阶段性企稳，资产质量稳健——2Q24行业主要监管数据点评	2024-08-13
行业普通报告	银行业跟踪：央行坚持稳健的货币政策，政策重心向“促消费”倾斜	2024-08-05
行业普通报告	银行业：上半年理财规模稳步增长，收益率小幅下降——银行理财市场半年报点评	2024-08-01
行业深度报告	银行业：长期看好板块配置价值，短期关注业绩弹性标的——银行业中期策略	2024-07-30
行业普通报告	银行业：稳增长、保息差目标下，存贷款同步降息	2024-07-26
行业普通报告	银行业：基金持仓占比环比继续提升，大小两端银行表现更优——24Q2基金持仓分析	2024-07-24
行业普通报告	银行业跟踪：深化体制改革、防风险，推动金融高质量发展	2024-07-22
行业普通报告	银行业：三中全会明确进一步全面深化改革，继续看好板块配置价值——中国共产党第二十届三中全会公报点评	2024-07-18
行业普通报告	银行业跟踪：社融信贷降速符合预期，货币政策框架改革加速推进	2024-07-15
公司普通报告	光大银行(601818.SH)：注重结构优化，资产质量平稳——2024年半年报点评	2024-09-05
公司普通报告	邮储银行(601658.SH)：净息差韧性较强，资产质量保持稳健——2024年半年报点评	2024-09-05
公司普通报告	杭州银行(600926.SH)：盈利延续高增，资产质量优异——2024年半年报点评	2024-09-02
公司普通报告	宁波银行(002142.SZ)：规模继续高增，净息差有韧性——2024年半年报点评	2024-08-30
公司普通报告	常熟银行(601128.SH)：高成长属性突出，盈利增速保持领先——2024年半年报点评	2024-08-22
公司普通报告	江苏银行(600919.SH)：盈利实现平稳增长，对公贷款投放强劲——2024年半年报点评	2024-08-19
公司普通报告	平安银行(000001.SZ)：净利润保持正增长，中期分红方案落地——2024年半年报点评	2024-08-19
公司普通报告	邮储银行(601658.SH)：营收保持正增长，息差降幅小于同业——2024年一季报点评	2024-05-08
公司普通报告	宁波银行(002142.SZ)：存贷款增长较快，净息差环比微升——2024年一季报点评	2024-05-06
公司普通报告	常熟银行(601128.SH)：息差韧性较强，盈利保持行业领先——2024年一季报点评	2024-04-30
公司普通报告	杭州银行(600926.SH)：1Q24盈利延续高增，高成长属性凸出——2023年年报、2024年一季报点评	2024-04-23
公司普通报告	平安银行(000001.SZ)：其他非息表现亮眼，拨备反哺利润正增——2024年一季报点评	2024-04-22
公司普通报告	招商银行(600036.SH)：分红比例进一步提升，资产质量较平稳——2023年年报点评	2024-03-28
公司普通报告	光大银行(601818)：拨备抵补利润正增长，财富管理战略稳步推进-2023-10-31	2023-11-01
公司普通报告	江苏银行(600919)：盈利增速领先，净息差维持韧性-20231030	2023-10-31

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 林瑾璐

剑桥大学金融与经济学硕士。曾任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019年7月加入东兴证券研究所，负责银行业研究。

### 田馨宇

南开大学金融学硕士。2019年加入东兴证券研究所，从事银行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：  
以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：  
以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：100033	邮编：200082	邮编：518038
电话：010-66554070	电话：021-25102800	电话：0755-83239601
传真：010-66554008	传真：021-25102881	传真：0755-23824526