

银行

2024年10月16日

补息整改余波渐平，贷款结构仍待改善

——9月央行信贷收支表要点解读

投资评级：看好（维持）

刘呈祥（分析师）

吴文鑫（分析师）

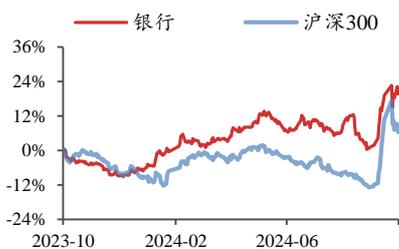
liuchengxiang@kysec.cn

wuwenxin@kysec.cn

证书编号：S0790523060002

证书编号：S0790524060002

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《存款扰动偏短期，看好增量政策提振需求——9月金融数据点评》-2024.10.14

《理财净值回调有限，赎回压力偏短期——行业点评报告》-2024.10.10

《再论净息差的资本平衡点——行业深度报告》-2024.10.10

● 负债端：手工补息取消导致的“存款流出”基本已止住

(1) 手工补息取消的影响基本消退。央行公布的信贷收支表来看，9月大行存贷增速差收窄至-1.33%（8月为-2.17%），已连续3个月收窄，中小行该指标亦环比收窄，我们认为手工补息取消后的“存款流出”现象已基本止住。再考虑到9月末M1当月值2002亿元，同比下降857亿元，同比下降规模不大，且9月大行的单位活期、单位定期均实现单月正增长，也可初步印证我们的判断，即手工补息取消的影响基本消退。

(2) 股市催化下的非银存款增长明显，但机构有所分化。9月大行非银存款单月正增1.17万亿元，或主要由于9月底股市的催化。但中小行非银存款单月仍为负增，或主要由于大行的零售客群数量更大，且部分中小行缺少托管牌照。后续存款结构的调整需关注股市的持续性。

● 资产端：个人消费贷和票据为主要增长项

(1) 零售：消费贷环比多增，但规模有限。9月存款类金融机构的个人消费贷增长1807亿元，环比增长近800亿元，或主要受到股市的催化。但同比有所少增，或由于个人客户申请的单笔金额较小，且需要一定的审核时间，故违规进入股市的规模较小。

(2) 对公：实体需求仍不足，票据为主要增长项。9月存款类金融机构的对公短贷（不含票据）和对公中长贷同比均为少增，票据则同比增长（2023年9月为-1500亿元，2024年9月为686亿元），实体需求仍不足，对公贷款结构未见明显改善。从机构分化来看，9月大行的企业中长贷同比下降5166亿元，显著高于大于中小行（中小行同比下降814亿元），实体需求不足对大行扩表的影响形成较大掣肘。

此外，债券投资行为较为分化，大行配置盘为主而中小行更偏交易。9月末债券投资余额为8284亿元，环比略有增长，而中小行债券投资余额仅1102亿元，环比下降超8000亿元。我们认为主要大行配置盘比例较大，9月债市的波动对其影响较小，而中小银行更偏交易，债市波动下卖出部分债券止盈。

● 投资建议：

9月央行信贷收支表反映银行负债端总体较稳定，负债成本的节约效应或持续释放，但信贷扩张仍较为乏力。我们看好增量财政政策对信贷的拉动，当下可重点评估两条逻辑：（1）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**；（2）若随着后续的政策落地，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**江苏银行**、**成都银行**、**常熟银行**。此外持续看好上市银行核心资产的估值修复，受益标的**招商银行**、**宁波银行**。

● **风险提示：**宏观经济增速下行，政策落地不及预期等。

附图 3：9 月中小行单位活期、单位定期存款均为正增长（亿元）

全国性中小银行:资金来源																				
资金来源总计	各项存款合计	境内存款合计	境内存款											境外存款	金融债券	卖出回购资产	向央行借款	同业往来	其他	
			个人存款细项			单位存款细项				国库定期存款	非银									
			个人存款合计	活期储蓄存款	定期储蓄存款	结构性存款	单位存款合计	单位活期存款	单位定期存款			单位保证金存款	单位结构性存款							
2024-09	17,400	10,778	10,835	6,131	1,423	3,868	341	6,954	51	3,826	1,748	-360	278	-2,528	-57	163	5,812	-1,789	2,562	-125
2024-08	8,835	6,435	6,279	3,848	64	4,457	-154	3,529	-1,765	3,419	2,710	266	1,183	-2,281	156	1,674	3,517	-622	-3,893	1,723
2024-07	-5,708	-3,262	-3,234	907	-3,031	5,499	-254	-8,584	-10,689	5,297	1,796	398	233	4,210	-28	1,815	339	-1,452	-2,939	-209
2024-06	16,252	14,430	14,137	9,253	4,345	4,655	62	11,011	2,404	3,423	1,301	-320	-100	-6,027	292	1,222	995	-108	-3,050	2,763
2024-05	7,191	2,320	2,257	3,003	2,551	5,745	-59	-2,308	-9,201	6,060	2,076	438	398	1,163	63	3,435	-2,219	-593	-185	4,432
2024-04	1,636	-3,378	-3,085	56	-3,833	4,789	-304	-2,843	-14,511	-3,120	702	2,034	67	-366	-293	1,907	-4,082	-1,312	5,631	2,870
2024-03	24,904	25,433	25,167	10,244	574	8,422	-110	15,751	6,789	3,937	160	492	118	-945	266	385	-6,126	-524	2,164	3,572
2024-02	-1,475	1,507	1,470	15,887	-180	14,409	-1	-15,928	-8,220	-20	-3,332	9	442	1,069	37	-2,926	-2,681	-1,481	2,435	1,670
2024-01	23,204	13,454	13,477	11,421	2,291	9,478	-220	-599	504	561	-1,208	1,095	-648	3,302	-23	1,237	-1,710	-211	9,749	687
2023-12	16,309	-2,616	-2,571	5,915	1,835	3,744	72	-4,534	441	1,766	-1,002	-2,066	-161	-3,791	-45	1,181	2,561	8,930	2,070	4,183
2023-11	17,786	10,131	10,230	3,253	549	3,131	-37	2,309	270	1,574	478	-867	70	4,599	-100	1,697	1,845	2,314	-1,064	2,863
2023-10	5,323	8,401	8,434	4,335	196	5,457	-390	475	-51	1,535	600	-656	181	3,443	-34	732	-5,475	1,346	-1,468	1,787
2023-09	12,370	210	317	6,447	1,303	4,100	174	-4,007	-3,692	904	387	-547	602	-2,725	-107	-344	13,522	1,708	-2,680	-47
2023-08	6,881	3,729	3,896	3,650	-520	4,627	-248	5,450	898	1,644	1,868	47	-794	-4,410	-167	1,293	4,469	-191	-3,369	951
2023-07	-2,350	-4,466	-4,593	562	-2,256	4,017	-315	-5,128	-6,991	1,789	41	743	724	-752	127	3,727	-6,429	821	3,646	351
2023-06	19,407	9,966	9,604	8,784	3,600	5,179	-95	7,607	4,571	2,428	-362	-984	-155	-6,633	363	1,963	6,955	-750	356	916
2023-05	-8	-2,520	-2,600	2,723	-138	5,076	-310	-3,357	-2,235	-244	-974	-316	156	-2,122	79	1,940	-1,501	-144	-84	2,302
2023-04	6,024	4,819	4,927	911	-2,882	4,141	-417	2,292	-2,520	686	-546	1,325	-134	1,858	-108	908	-4,373	571	3,772	326
2023-03	31,945	23,439	23,429	9,172	-162	7,446	91	14,795	9,091	553	-85	-809	375	-913	10	2,097	1,286	2,658	-1,540	4,005
2023-02	21,862	21,734	21,445	7,689	-5,817	11,805	199	12,524	4,032	2,352	412	156	1,594	-362	288	2,227	-7,181	2,212	607	2,263
2023-01	25,470	23,600	23,560	26,249	4,931	15,795	213	-10,354	-8,626	102	-341	1,701	-479	8,144	40	-1,209	3,929	-59	5,377	-6,167

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