

# 银行

## 社融增速筑底，M1 增速回升

### 投资要点：

#### ➤ 11月社融增速筑底

当月新增社融 2.34 万亿元，同比少增 1197 亿元。11 月末存量社融同比增长 7.8%，同比增速与 10 月末持平。从新增社融结构看，政府债带动下的直接融资对社融增量形成正向支撑。11 月直接融资新增 1.59 万亿元，同比多增 2697 亿元，其中政府债新增 1.3 万亿元，同比多增 1589 亿元。贷款同比少增对社融形成拖累，11 月社融口径人民币贷款新增 5223 亿元，同比少增 5897 亿元。

#### ➤ 企业端信贷需求收缩，居民中长期贷款需求边际好转

企业贷款新增 2500 亿元，同比少增 5721 亿元。其中，企业中长期贷款新增 2100 亿元，同比少增 2360 亿元，可能在地方化债背景下，部分表内贷款被地方债置换。企业短贷减少 100 亿元，同比多减 1805 亿元。票据融资新增 1223 亿元，同比少增 869 亿元，说明银行以票据冲量的诉求不强，信贷投放规模或已基本达到预期，更多在为明年开门红进行项目储备。

居民贷款新增 2700 亿元，同比少增 225 亿元。其中居民中长期贷款新增 2100 亿元，继续实现同比多增。一方面 9 月下旬以来多项稳楼市政策出台，房地产需求边际回暖，11 月 30 大中城市商品房成交面积同比增速回正至 11.6%，居民购房意愿提高带动房贷需求改善。另一方面，存量房贷利率调降背景下居民提前还款行为也有所降温。

#### ➤ 企业活期存款增加带动 M1 增速回升

11 月 M1、M2 同比增速分别为 -3.7%、7.1%，增速较上月回升 2.4pct、下滑 0.4pct。我们预计 11 月 M1 增速回升的原因与企业资金活化程度提高有关，一是近期专项债落地加快，财政资金拨付带来了企业流动性改善，11 月企业存款增加 7400 亿元，同比多增 4913 亿元；二是近期企业预期边际改善，11 月 PMI 环比提升 0.2pct 至 50.3，继续保持在扩张区间。

#### ➤ 投资建议

虽然当前信贷需求偏弱，但展望后续，12 月政治局会议定调“实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”，预计在财政发力、货币政策从稳到宽、大行注资等共同作用下，信贷需求有望提振。

在经济从衰退周期转向复苏周期的阶段，银行板块往往有较为不错的表现，进攻和防守属性同时具备。进攻性来自经济向好的期权，防御性来自利空出尽以及红利优势。预计 2025 年股份行及城商行子板块会有更好的表现。

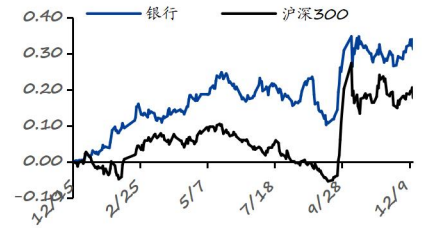
**投资标的方面**，股份行的估值、仓位、业绩都处于底部阶段，利空因素消化较为彻底，且展望明年拥有较多的正向期权，包括经济、地产、消费等的潜在企稳复苏。建议关注低估值低仓位、期权价值高的**平安银行**，有望带领板块突破估值瓶颈的行业龙头**招商银行**，以及**浦发银行**、**光大银行**。城商行受益于区域经济，仍有结构性机会。继续推荐**重庆银行**，建议关注区域经济动能强劲、业绩高位稳健、性价比高的**江苏银行**，以及把握顺周期能力最强的**宁波银行**。

#### ➤ 风险提示

政策效果不及预期；信贷需求不及预期；市场风格切换

## 强于大市（维持评级）

### 一年内行业相对大盘走势



### 团队成员

分析师：张宇(S0210524050005)

zy30521@hfzq.com.cn

分析师：郭其伟(S0210523080001)

gqw30259@hfzq.com.cn

分析师：付思雨(S0210524080005)

fsy30287@hfzq.com.cn

### 相关报告

- 1、银行业 2025 年度策略：关注股份行子板块的投资机会——2024.12.05
- 2、20241121 日报：理财产品费率调降——2024.11.21
- 3、9 月社融偏弱，期待财政政策发力效果——2024.10.14



图表 1: 新增社会融资结构

月份	2024/6/30	2024/7/31	2024/8/31	2024/9/30	2024/10/31	2024/11/30
<b>当月值 (亿元)</b>						
社会融资规模	32985	7707	30323	37635	14000	23357
人民币贷款	21927	-808	10411	19742	2965	5223
外币贷款	-807	-890	-612	-480	-710	-468
表外融资	-1300	-756	1160	1710	-1444	819
直接融资	10730	9148	18012	13559	11766	15956
其他融资	2435	1013	1352	3104	1423	1827
月份	2024/6/30	2024/7/31	2024/8/31	2024/9/30	2024/10/31	2024/11/30
<b>同比多增 (亿元)</b>						
社会融资规模	-9280	2341	-956	-3691	-4441	-1197
人民币贷款	-10486	-1172	-3001	-5627	-1872	-5897
外币贷款	-616	-551	-411	103	-862	-111
表外融资	-399	969	155	-1297	1128	806
直接融资	2410	2963	2429	2663	-5371	2697
其他融资	-189	132	-128	467	2536	1308

来源: iFind, 华福证券研究所

图表 2: 新增人民币贷款结构

月份	2024/6/30	2024/7/31	2024/8/31	2024/9/30	2024/10/31	2024/11/30
<b>当月值 (亿元)</b>						
居民户贷款	5709	-2100	1900	5000	1600	2700
短期贷款	2471	-2156	716	2700	490	-370
中长期贷款	3202	100	1200	2300	1100	3000
非金融企业及机关团体贷款	16300	1300	8400	14900	1300	2500
短期贷款+票据融资小计	6307	86	3551	5286	-206	1123
票据融资	-393	5586	5451	686	1694	1223
短期贷款	6700	-5500	-1900	4600	-1900	-100
中长期贷款	9700	1300	4900	9600	1700	2100
其他贷款	293	-86	-51	14	-194	-723
月份	2024/6/30	2024/7/31	2024/8/31	2024/9/30	2024/10/31	2024/11/30
<b>同比多增 (亿元)</b>						
居民户贷款	-3930	-93	-2022	-3585	1946	-225
短期贷款	-2443	-821	-1604	-515	1543	-964
中长期贷款	-1428	772	-402	-3170	393	669
非金融企业及机关团体贷款	-6503	-1078	-1088	-1934	-3863	-5721
短期贷款+票据融资小计	-321	274	480	1100	-1612	-2674
票据融资	428	1989	1979	2186	-1482	-869
短期贷款	-749	-1715	-1499	-1086	-130	-1805
中长期贷款	-6233	-1412	-1544	-2944	-2128	-2360
其他贷款	51	60	-24	-90	-123	-687

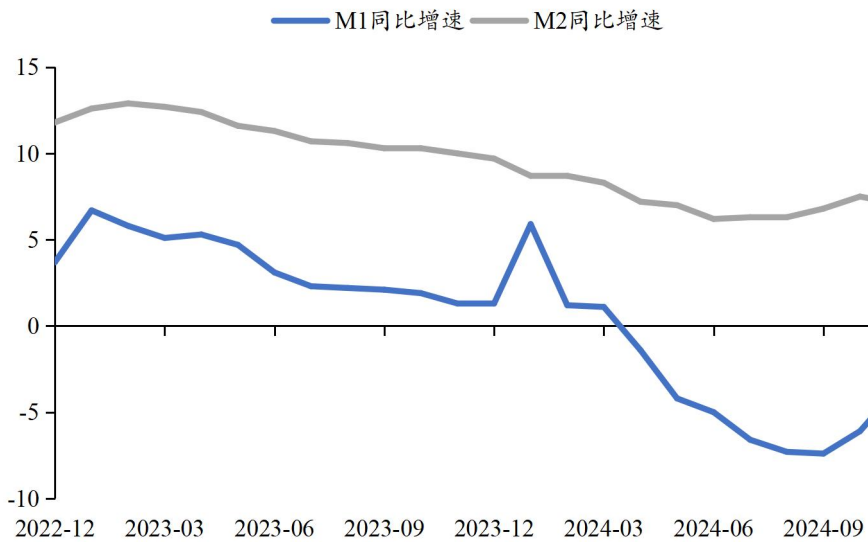
来源: iFind, 华福证券研究所

图表 3: 表外融资和直接融资结构

月份	2024/6/30	2024/7/31	2024/8/31	2024/9/30	2024/10/31	2024/11/30
<b>当月值 (亿元)</b>						
<b>表外融资</b>	<b>-1300</b>	<b>-756</b>	<b>1160</b>	<b>1710</b>	<b>-1444</b>	<b>819</b>
委托贷款	-3	345	25	392	-219	-182
信托贷款	748	-26	484	6	172	92
未贴现银行承兑汇票	-2045	-1075	651	1312	-1397	909
<b>直接融资</b>	<b>10730</b>	<b>9148</b>	<b>18012</b>	<b>13559</b>	<b>11766</b>	<b>15956</b>
企业债券融资	2100	2036	1703	-1926	987	2428
非金融企业境内股票融资	154	231	132	128	284	427
政府债券	8476	6881	16177	15357	10495	13101
月份	2024/6/30	2024/7/31	2024/8/31	2024/9/30	2024/10/31	2024/11/30
<b>同比多增 (亿元)</b>						
<b>表外融资</b>	<b>-399</b>	<b>969</b>	<b>155</b>	<b>-1297</b>	<b>1128</b>	<b>806</b>
委托贷款	53	337	-72	184	210	204
信托贷款	902	-256	705	-396	-221	-105
未贴现银行承兑汇票	-1354	888	-478	-1085	1139	707
<b>直接融资</b>	<b>2410</b>	<b>2963</b>	<b>2429</b>	<b>2663</b>	<b>-5371</b>	<b>2697</b>
企业债券融资	-149	746	-1085	-2576	-191	1040
非金融企业境内股票融资	-546	-555	-904	-198	-37	68
政府债券	3105	2772	4418	5437	-5143	1589

来源: iFind, 华福证券研究所

图表 4: M1、M2 同比增速 (%)



来源: iFind, 华福证券研究所



## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn