

行业点评

银行

居民中长贷改善，化债资金沉淀推升 M1

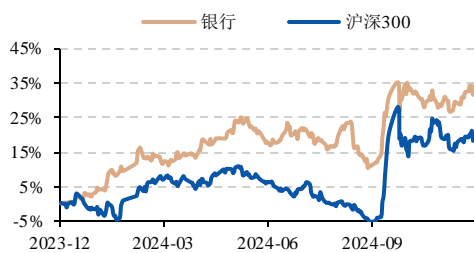
银行业 11 月金融数据点评

2024 年 12 月 16 日

评级 同步大市

评级变动：维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
银行	2.90	18.23	28.66
沪深 300	-3.73	23.98	14.78

洪欣俊 分析师  
 执业证书编号:S0530524110002  
 hongxinjiao@hncasing.com

相关报告

- 1 银行业 2024 年 11 月月报：业绩增速边际回升，持续关注政策效能 2024-11-05
- 2 银行业 9 月金融数据点评：居民延续去杠杆，股市回暖+财政支出推升 M2 2024-10-15
- 3 银行业 7 月金融数据点评：居民信贷转弱，关注政策落地 2023-08-14

重点股票	2023A		2024E		2025E		评级
	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	
招商银行	5.81	6.42	5.88	6.34	6.08	6.13	买入
宁波银行	3.87	6.29	4.31	5.65	4.72	5.15	买入
建设银行	1.33	6.24	1.35	6.15	1.39	5.97	买入

资料来源：iFinD，财信证券

投资要点：

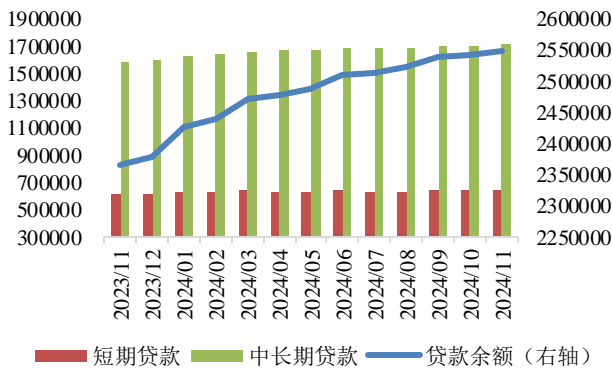
- 央行发布 11 月金融统计数据报告。人民币贷款余额 254.68 万亿元，同比增长 7.72%。11 月，人民币贷款增加 5800 亿元，同比少增 5100 亿元，人民币存款新增 2.17 万亿元，同比少增 3600 亿元。
- 居民中长贷改善。11 月居民短期贷款录得-370 亿元，同比多减 964 亿元；居民中长期贷款新增 3000 亿元，同比多增 669 亿元。居民短贷偏弱，指向消费需求不足；居民中长贷改善，显示前期地产政策效果逐步显现。
- 企业端融资需求走弱。11 月企业短贷、中长贷、票据融资均走弱，一方面可能受化债影响，部分企业中长期贷款置换为地方债等形式，另一方面或显示实体融资意愿不强，受居民消费需求乏力的影响，企业加杠杆意愿不足。
- M1 降幅收窄，M2 增速回落。11 月 M1 同比增速-3.7%，降幅较上月收窄 2.4 个百分点。M1 降幅缩窄可能与房地产销售改善、置换债券发行带来的活期资金沉淀有关。11 月 M2 同比增速为 7.1%，较上月回落 0.4 个百分点，主因资本市场降温下非银存款同比少增和政府债集中发行。
- 投资建议：11 月金融数据总体偏弱，新增人民币贷款中，除居民中长期贷款同比多增外，其他主要分项均表现疲弱，其中企业贷款同比明显少增，体现了隐债置换带来的企业中长期贷款偿还、以及企业信贷需求不足。11 月 M1 同比降幅收窄，M2 增速回落，预计政策主线聚焦稳增长是明年社融和 M2 回升的核心逻辑，在适度宽松的货币政策和更加积极有为财政政策的逆周期调节下，2025 年社融增速有望触底回升。在无风险利率下行大背景下，高股息绝对收益仍是板块长期投资逻辑，可关注盈利稳、高分红的国有大行，如建设银行。持续关注增量财政政策及落地效果，若经济预期改善，关注板块核心资产，如招商银行、宁波银行。维持行业“同步大市”评级。
- 风险提示：经济增长不及预期；息差收窄超预期；资产质量大幅恶化。

## 1 居民中长贷改善，企业端融资需求偏弱

截至 2024 年 11 月末，人民币贷款余额 254.68 万亿元，同比增长 7.72%。其中，短期贷款余额 63.58 万亿元，增速环比下降 0.48pct.至 5.03%，较上年同期增速低 6.20pct.；中长期贷款余额 170.56 万亿元，增速下降 0.14pct.至 8.24%，较上年同期增速低 3.74pct.。

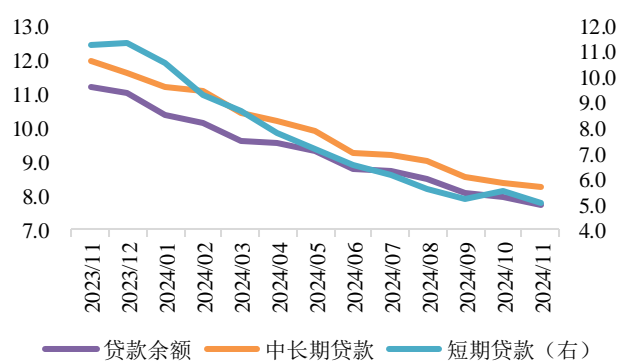
11 月份，人民币贷款增加 5800 亿元，同比少增 5100 亿元。分期限来看，当月的短贷及票据融资新增录得 753 亿元，同比少增 3638 亿元；中长贷新增录得 5100 亿元，同比少增 1691 亿元。

图 1：金融机构贷款余额（亿元）



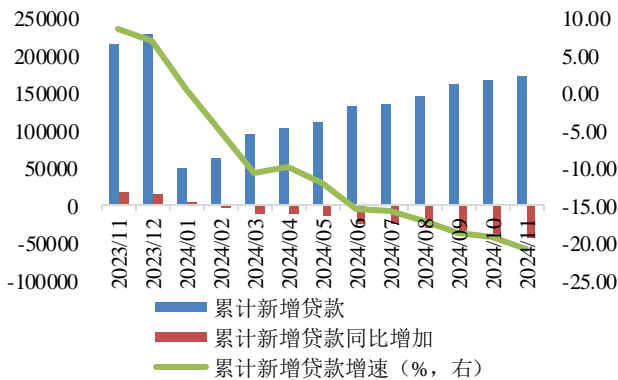
资料来源：同花顺 IFind，财信证券

图 2：金融机构贷款余额增速（%）



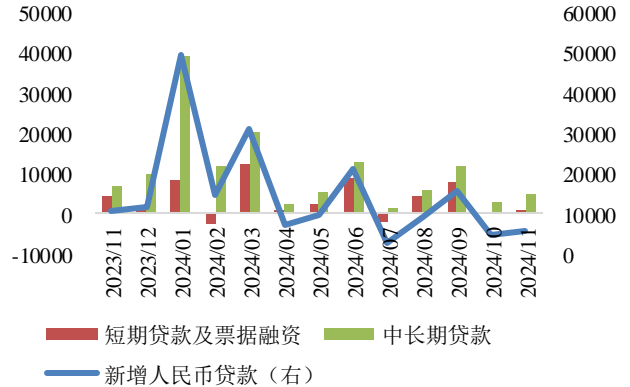
资料来源：同花顺 IFind，财信证券

图 3：金融机构累计新增人民币贷款（亿元）



资料来源：同花顺 IFind，财信证券

图 4：金融机构单月新增人民币贷款（亿元）



资料来源：同花顺 IFind，财信证券

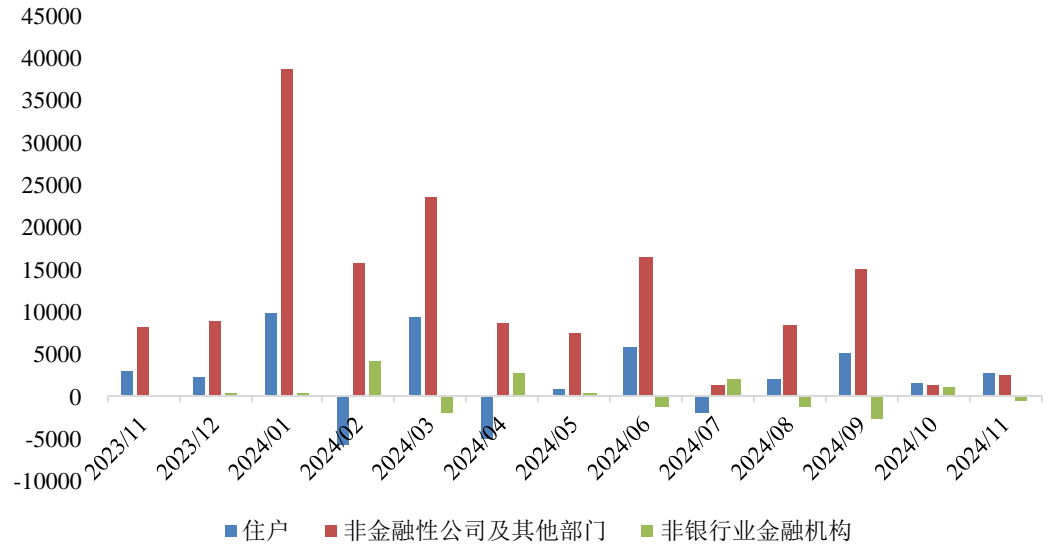
**居民中长贷改善。**11 月新增居民贷款 2700 亿元，同比少增 225 亿元。其中居民短期贷款录得-370 亿元，同比多减 964 亿元；居民中长期贷款新增 3000 亿元，同比多增 669 亿元。居民短贷偏弱，指向消费需求不足；居民中长贷改善，显示前期地产政策效果逐步显现，据同花顺 IFind 数据，11 月份 30 大中城市商品房成交面积同比增速为 11.60%，结束了此前连续 11 个月的同比负增长。

**企业端融资需求走弱。**11 月新增企业贷款 2500 亿元，同比少增 5721 亿元。企业短

贷减少 100 亿元，同比多减 1805 亿元；新增企业中长期贷款 2100 亿元，同比少增 2360 亿元。新增票据融资 1223 亿元，同比少增 869 亿元。11 月企业短贷、中长贷、票据融资均走弱，一方面可能受化债影响，部分企业中长期贷款置换为地方债等形式，另一方面或显示实体融资意愿不强，受居民消费需求乏力的影响，企业加杠杆意愿不足。

11 月非银金融机构贷款减少 701 亿元，同比多减 494 亿元，环比多减 1801 亿元。

图 5：金融机构单月新增贷款构成（亿元）

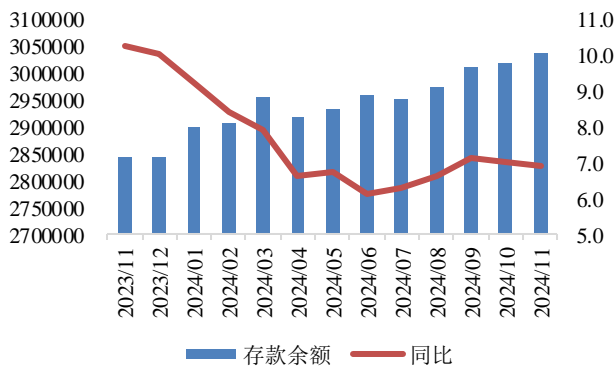


资料来源：同花顺 IFind，财信证券

## 2 M1 降幅收窄，M2 增速回落

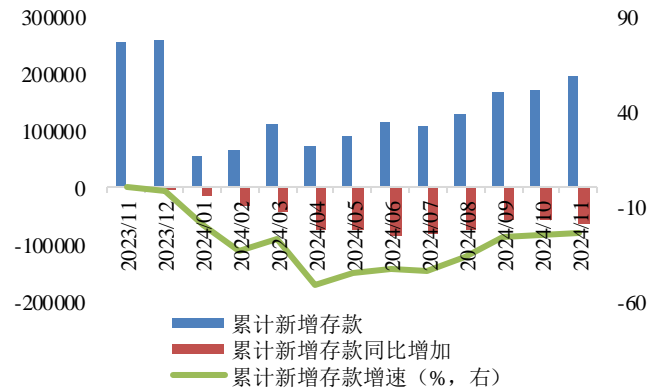
截至 2024 年 11 月末，人民币存款余额 303.65 万亿元，同比增长 6.9%。11 月份，人民币存款新增 2.17 万亿元，同比少增 3600 亿元。

图 6：金融机构存款余额及增速（亿元）



资料来源：同花顺 IFind，财信证券

图 7：金融机构累计新增人民币存款（亿元）



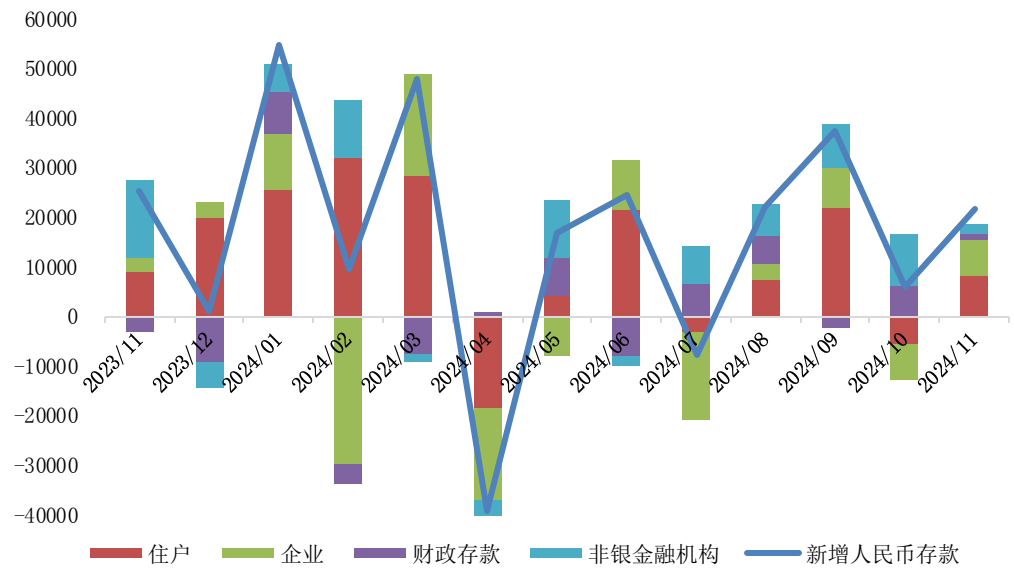
资料来源：同花顺 IFind，财信证券

住户部门新增存款录得 7900 亿，同比少增 3600 亿；企业新增存款录得 7400 亿元，同比多增 4913 亿元。财政性新增存款录得 1400 亿元，同比多增 4693 亿元。非银行业金

融机构新增存款录得 1800 亿元，同比少增 1.39 万亿元。

11 月 M1 同比增速-3.7%，降幅较上月收窄 2.4 个百分点。M1 降幅缩窄可能与房地产销售改善、隐债置换债券发行有关。11 月置换债券开始发行，而从债券发行到资金实际使用通常需要一定时间，这个过程中会形成活期资金沉淀，从而对 M1 形成较大支撑。11 月份 M2 同比增速为 7.1%，较上月回落 0.4 个百分点，一方面资本市场进入震荡，居民赎回理财投向股市热情降温，从新增非银机构存款大幅少增 1.39 万亿元可以得到印证；另一方面，政府债集中发行也对 M2 抽水，对应地，11 月财政存款同比多增 4693 亿元。

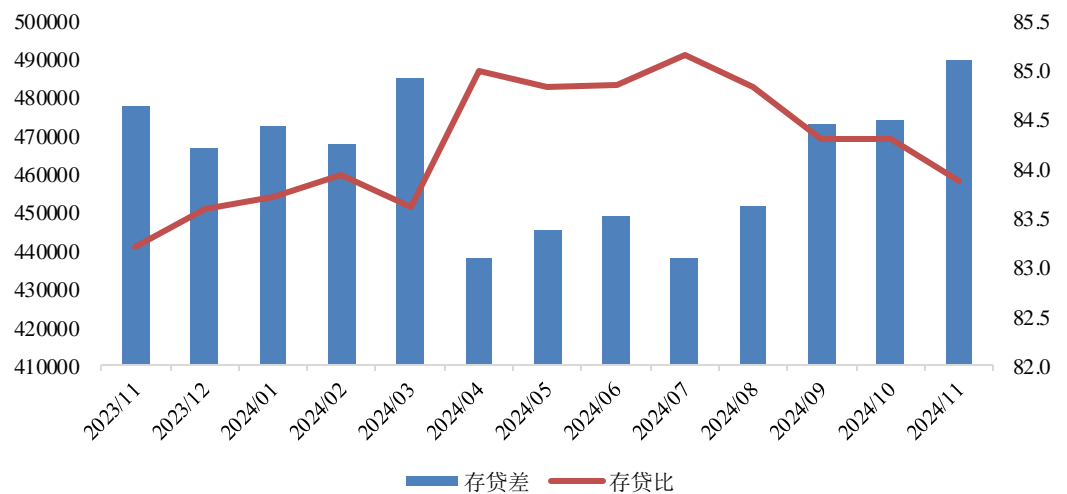
图 8：金融机构单月新增人民币存款（亿元）



资料来源：同花顺 IFind，财信证券

11 月，存贷差 48.97 万亿元，较上月增加 1.60 万亿元，同比增加 1.21 万亿元。存贷比 83.87%，环比下降 0.41pct.，较去年同期高 0.68pct.。

图 9：存贷差与存贷比（亿元）



资料来源：同花顺 IFind，财信证券

### 3 投资建议

11 月金融数据总体偏弱，新增人民币贷款中，除居民中长期贷款同比多增外，其他主要分项均表现疲弱，其中企业贷款同比明显少增，体现了政府隐债置换带来的企业中长期贷款偿还、以及企业信贷需求不足。11 月 M1 同比增速从上月的-6.1%缩窄至-3.7%，主因为化债背景下活期资金沉淀；资本市场降温下非银存款大幅少增，叠加政府债集中发行，共同拖累 M2。预计政策主线聚焦稳增长是 2025 年社融和 M2 回升的核心逻辑，在适度宽松的货币政策和更加积极有为财政政策的逆周期调节下，2025 年社融增速有望触底回升。在无风险利率下行大背景下，高股息绝对收益仍是板块长期投资逻辑，可关注盈利稳、高分红的国有大行，如建设银行。持续关注增量财政政策及落地效果，若经济预期改善，关注板块核心资产，如招商银行、宁波银行。维持行业“同步大市”评级。

### 4 风险提示

经济增长不及预期；息差收窄超预期；资产质量大幅恶化。

## 评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438