

银行

2025年01月15日

社融增速翘尾收官，居民按揭量稳价升

——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）

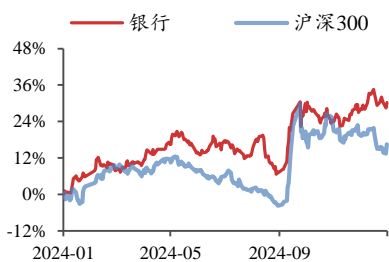
liuchengxiang@kysec.cn

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

《理财回表力度偏弱，关注监管趋严后资产端再配置—2024Q4 理财季末回表点评》-2025.1.8

《银行价值重估系列一：债务置换下的影响与机遇—行业深度报告》-2025.1.6

《利率变动的应对，行为特征与业绩影响—行业深度报告》-2024.12.24

● M2-M1 剪刀差走阔，非银存款大幅回落

12月M1、M2同比增速分别为-1.4%（环比+2.3pct）、7.30%（环比+0.2pct），M2-M1剪刀差延续走阔。12月人民币存款同比少增1.49万亿元，非银存款为主要拖累项，当月减少3.17万亿元，同比多减2.64万亿元，一方面季末月理财等资管产品有季节性回表，另一方面则是同业活期存款利率纳入自律管理、同业定期存款提前支取受限等监管政策落地影响较大；此外，财政存款同比少增7504亿元，企业存款同比多增1.49万亿元，或源于前期已发行政府债资金落地，推动财政存款转换为企业存款。

● 社融：存量增速环比回升，政府债券为主要支撑

12月社融新增2.86万亿元，同比多增9249亿元，存量增速为8.0%（环比+0.2pct），政府债仍为主要支撑。（1）贷款：人民币贷款（社融口径）当月新增8407亿元，同比少增2685亿元；（2）表外三项：信托贷款同比少增196亿元；12月中下旬1M国股银票转贴现利率持续运行在0.00%左右，反映银行收票力度较大，未贴现银行承兑汇票当月减少1331亿元。（3）直接融资：11月全国人大常委会会议明确年内新增2万亿元再融资专项债额度后，政府债发行提速，12月新增规模1.76万亿元，同比多增8288亿元；企业债同比少减2588亿元。

● 人民币贷款：政府债置换拖累企业中长贷，居民按揭需求释放积极信号

12月人民币贷款（金融数据口径）新增9900亿元，同比少增1800亿元，对公贷款为主要拖累项，同比少增4016亿元，个人贷款同比多增1279亿元。

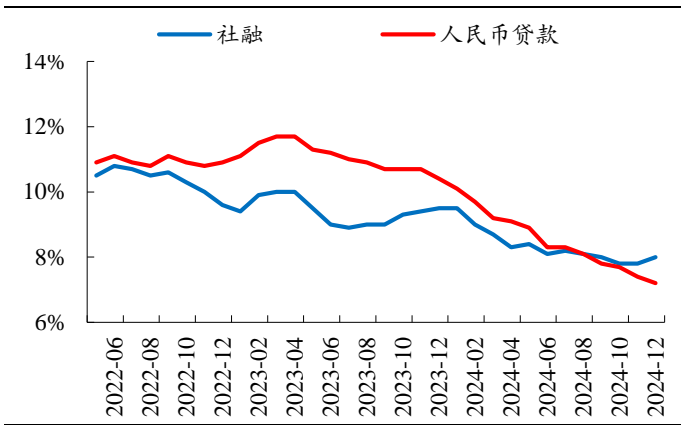
1、企业：总量走弱，结构欠佳。（1）中长贷受到政府债置换影响，12月新增规模仅400亿元，环比下降1700亿元，同比少增8212亿元，存量增速环比回落0.92pct至10.16%。（2）短贷层面，12月制造业PMI边际回落，但仍运行在荣枯线50%以上，对公短期贷款虽延续负增，但同比多增435亿元；（3）一般性贷款增长承压，银行加大收票力度，票据融资同比多增3003亿元，支撑企业贷款增量。**2、居民：短贷平稳，中长贷量稳价升。**12月居民贷款同比多增1279亿元。10月存量房贷利率下调后早偿现象缓解，叠加房地产销售景气回升，中长贷当月新增3000亿元，环比持平，同比多增1538亿元，同时新发放个人住房贷款利率环比11月提升3BP至3.11%，或反映按揭贷款实际需求回暖。居民短贷当月新增588亿元，同比少增171亿元。

● 投资建议

2024年社融增速翘尾收官，居民按揭贷款量稳价升，释放信贷需求积极信号。伴随政治局会议对逆周期调节力度“超常规”的定调，红利高股息策略仍具投资价值，受益标的农业银行、中信银行、北京银行。此外经济复苏的投资逻辑逐步显现，客群基础好，零售业务具有优势的银行，在经济修复中获益更明显，受益标的招商银行、宁波银行、江苏银行、苏州银行。

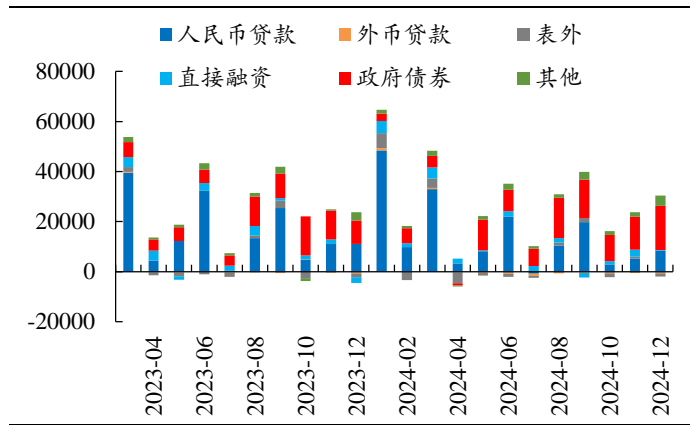
● **风险提示：**宏观经济增速不及预期；银行转型不及预期。

附图 1: 12 月社融存量增速环比回升



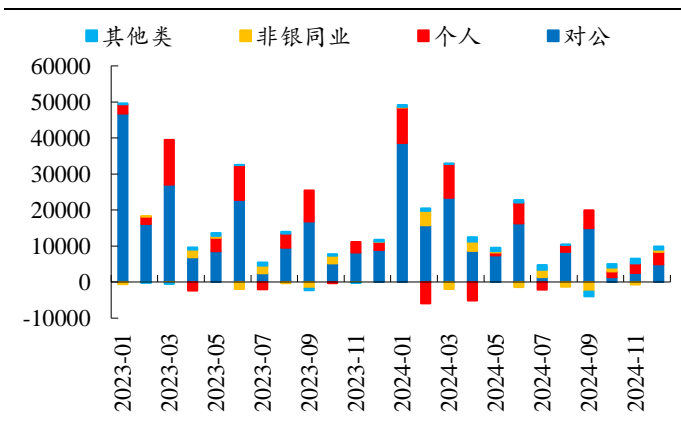
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 2: 12 月政府债为社融增量提供主要支撑 (亿元)



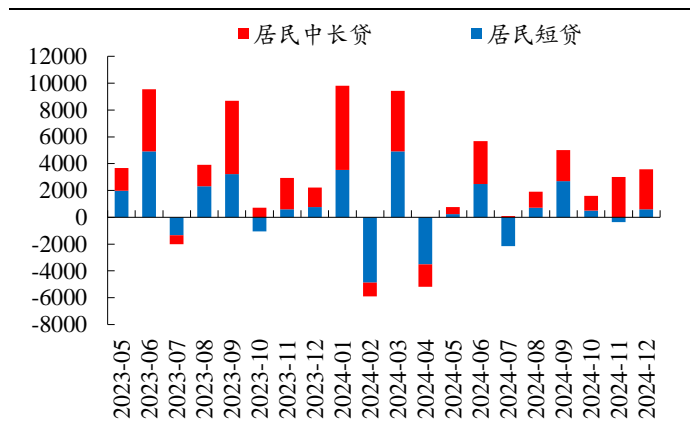
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 3: 12 月对公贷款同比少增, 个人贷款多增 (亿元)



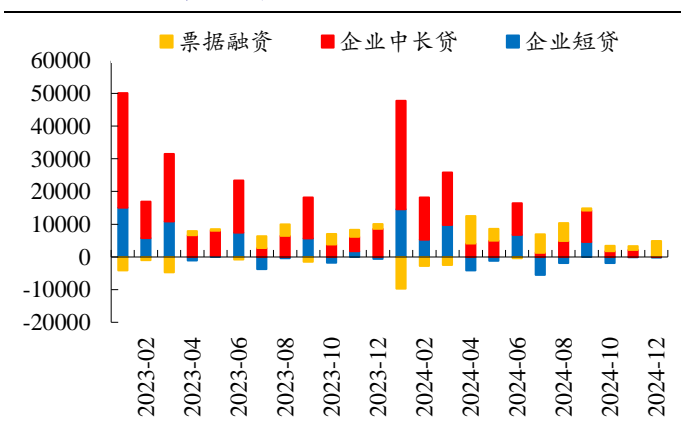
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 4: 12 月居民中长贷同比多增 (亿元)



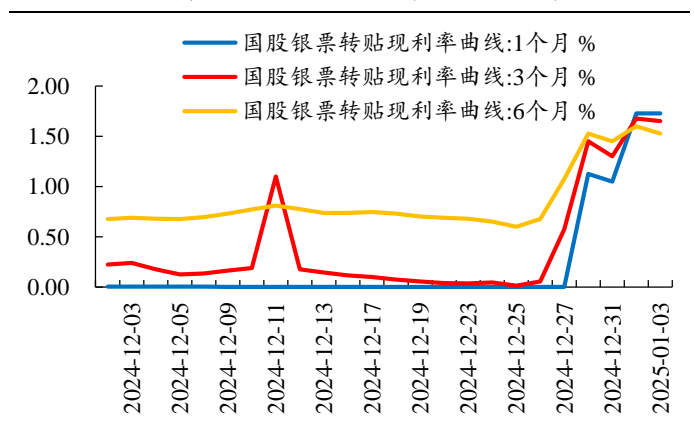
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 5: 12 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: 12 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