

评级：增持（维持）

分析师 戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

Email: daizf@zts.com.cn

分析师 邓美君

执业证书编号：S0740519050002

Email: dengmj@zts.com.cn

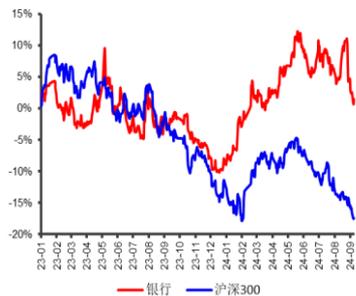
研究助理 乔丹

Email: qiaodan@zts.com.cn

基本状况

上市公司数	42
行业总市值(百万元)	11,001,915
行业流通市值(百万元)	7,525,545

行业-市场走势对比



相关报告

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E		
江苏银行	7.49	1.57	1.69	1.87	2.00	5.01	4.65	4.20	3.93		买入
渝农商行	4.78	0.96	1.01	1.06	1.11	5.29	5.02	4.78	4.57		买入
沪农商行	6.58	1.26	1.32	1.38	1.44	5.28	5.04	4.82	4.62		增持
招商银行	30.60	5.75	5.75	5.81	5.87	5.80	5.80	5.74	5.68		增持
农业银行	4.44	0.76	0.75	0.74	0.75	5.93	6.01	6.09	6.01		增持

备注：估值对应最新收盘价 2024/09/13

投资要点

- **社融情况：8 月社融增加 3.03 万亿，较去年同期少增 981 亿元，高于万得一致预期下的 2.7 万亿。存量社融同比增 8.1%，增速较上月环比下降 0.1 个百分点。**
- **社融结构分析：1、表内信贷情况。有效需求仍相对不足，以票据冲量为主。8 月新增人民币贷款 1.04 万亿元，较去年同期同比少增 2971 亿元。2、表外信贷情况。整体规模和同比变化不大。本月未贴现的银行承兑汇票增加 651 亿元，同比少增 478 亿元；新增信托贷款为 484 亿，同比多增 705 亿；委托贷款增加 26 亿元，同比少增 71 亿元。3、政府债融资继续对社融提供支撑。8 月新增政府债融资 1.61 万亿，创今年以来新高，同比增加 4371 亿，增幅进一步扩大。7 月召开的中央政治局会议提出要加快专项债发行使用进度，用好超长期特别国债，支持国家重大战略和重点领域安全能力建设，更大力度推动大规模设备更新和大宗耐用消费品以旧换新，政府债预计仍将是未来一段时间社融的主要支撑。4、企业债和股票融资均同比少增。8 月新增企业债融资 1692 亿，较去年同期同比少增 1096 亿；股票融资新增 131 亿，同比少增 905 亿，预计与持续优化 IPO 和再融资政策有关。**
- **信贷情况：8 月新增贷款 9000 亿元，同比少增 4600 亿元，基本符合万得一致预期。信贷余额同比增长 8.5%，增速环比上月继续下降 0.2%。**
- **信贷结构分析：1、居民贷款情况：整体仍较为低迷，居民提前还贷+9 月房地产销售数据仍然一般。8 月居民短贷、中长贷分别增加 716 和 1200 亿元，较 7 月有季节性恢复正增，较去年同期分别下降 1604 和 402 亿。2、企业贷款情况：主要靠票据冲量，有效需求不足。主要靠票据冲量，有效需求不足。企业短贷、中长期贷款、票据净融资分别为-1900，4900 和 5451 亿，增量较上年同期分别变化-1499，-1544 和+1979 亿，政府债发行到形成实物工作量拉动配套融资新增还需要一定时间。3、非银信贷下降 1355 亿，较上年同期多减 997 亿。**
- **8 月、9 月按揭贷款需求景气度跟踪：10 大和 30 大城市商品房 8 月成交面积分别为 12.14 和 23.20 万平方米，成交进一步回落，销售面积仍低于往年同期水平。9 月到目前为止 10 大和 30 大城市商品房成交面积分别为 9.25 和 18.53 万平方米，较 8 月边际走低。**
- **流动性情况：1、本月 M2 同比增速环比持平，M1 继续负增且降幅扩大，M2 与 M1 的**

剪刀差进一步扩大。8月M0、M1、M2分别同比增长12.2%、-7.3%、6.3%，较上月同比增速分别变化0.2、-0.7、0个百分点。M2-M1为13.6%，增速差较上月扩大0.7%。**2、存款同比增6.6%，增速较上月提高0.3个百分点。8月新增存款2.2万亿，较去年同期同比多增9600亿。**一方面财政存款增加，与政府债融资增长相符，另一方面非银存款继续增加，显示出存款仍继续向理财、资管产品分流。**1) 居民存款：**8月居民存款增加7100亿，较去年同期少增777亿元。**2) 企业存款：**8月企业存款增加3500亿元，较去年同期少增5390亿。**3) 财政存款：**8月财政存款增加5587亿元，较上年同期多增5675亿，与本月政府债融资进一步增加相符。**4) 非银存款：**8月增加6300亿元，较上年同期多增1.36万亿元。

- **投资建议：**银行股具有稳健和防御性、同时兼具高股息和国有金融机构的投资属性；投资面角度对银行股行情有强支撑，同时银行基本面稳健，详见我们年度策略《稳健中有生机——宏观到客群，客群到收入》。优质城农商行的基本面确定性大，选择估值便宜的城农商行。我们持续推荐江苏银行、常熟银行、瑞丰银行、渝农商行、沪农商行、南京银行和齐鲁银行。二是经济弱复苏、化债受益，高股息率品种，选择大型银行：农行、中行、邮储、工行、建行、交行等。三是如果经济复苏预期较强，选择银行中的核心资产：宁波银行、招商银行、兴业银行。
- **风险提示事件：**经济下滑超预期，经济恢复不及预期，数据更新不及时。

内容目录

一、社融增速同比增 8.1%，政府债是主要支撑	- 4 -
二、信贷情况：以票据冲量为主	- 7 -
三、M2 与 M1 剪刀差扩大	- 11 -
四、银行投资建议	- 12 -

图表目录

图表 1：新口径社融同比增速	- 4 -
图表 2：新增社融较 2023 年同期增加情况（亿元）	- 5 -
图表 3：新增表内外票据融资及企业短贷占比新增社融（亿元）	- 5 -
图表 4：新增社融结构占比	- 6 -
图表 5：人民币贷款增加额与人民币贷款余额同比增速（亿，%）	- 7 -
图表 6：新增贷款同比增加（亿元）	- 8 -
图表 7：剔除非银和票据的新增贷款情况（亿元）	- 9 -
图表 8：新增贷款结构占比	- 9 -
图表 9：10 大城市商品房月均成交面积（万平方米）	- 10 -
图表 10：30 大中城市商品房月均成交面积（万平方米）	- 10 -
图表 11：M2 及 M1 同比增速（%）	- 11 -
图表 12：M2 与 M1 增速差（%）	- 11 -
图表 13：人民币存款增加额与人民币存款余额同比增速（亿，%）	- 11 -
图表 14：新增存款同比增加（亿元）	- 12 -

一、社融增速同比增 8.1%，政府债是主要支撑

- 8 月社融增加 3.03 万亿，较去年同期少增 981 亿元，高于万得一致预期下的 2.7 万亿。存量社融同比增 8.1%，增速较上月环比下降 0.1 个百分点。

图表 1：新口径社融同比增速

	新增社融 (亿)	比去年同期增加 (亿)	同比增速
2022/1/31	61,759	9,875	10.50%
2022/2/28	12,170	-5,073	10.20%
2022/3/31	46,565	12,803	10.50%
2022/4/30	9,327	-9,243	10.20%
2022/5/31	28,415	8,893	10.50%
2022/6/30	51,926	14,909	10.80%
2022/7/31	7,785	-2,967	10.70%
2022/8/31	24,712	-5,181	10.50%
2022/9/30	35,411	6,385	10.60%
2022/10/31	9,134	-7,042	10.30%
2022/11/30	19,837	-6,146	10.00%
2022/12/31	13,231	-10,349	9.60%
2023/1/31	59,956	-1,803	9.40%
2023/2/28	31,610	19,440	9.90%
2023/3/31	53,867	7,302	10.00%
2023/4/30	12,249	2,922	10.00%
2023/5/31	15,560	-12,855	9.50%
2023/6/30	42,265	-9,661	9.00%
2023/7/31	5,366	-2,419	8.90%
2023/8/31	31,279	6,567	9.00%
2023/9/30	41,326	5,915	9.00%
2023/10/31	18,441	9,307	9.30%
2023/11/30	24,554	4,717	9.40%
2023/12/31	19,326	6,095	9.50%
2024/1/31	64,734	4,778	9.50%
2024/2/29	14,959	-16,651	9.00%
2024/3/31	48,335	-5,532	8.70%
2024/4/30	-658	-12,907	8.30%
2024/5/31	20,623	5,063	8.40%
2024/6/30	32,985	-9,280	8.10%
2024/7/31	7,724	2,358	8.20%
2024/8/31	30,298	-981	8.10%

资料来源：人民银行，中泰证券研究所

- 社融结构分析：1、新增投放情况。仍然以政府债融资为主，信贷占比季节性恢复。8 月新增的贷款/政府债/企业债融资占比分别为 32.4%/53.2%/5.6%，上月占比分别为 22.0%/89.1%/26.4%。2、新增较 2023 年同期比较。8 月单月社融规模同比少增 981 亿元，主要是靠政府债同比多增拉动。具体来看，本月政府债融资继续同比多增 4371 亿元，较上月增幅进一步扩大；不含非银的人民币贷款同比少增 2971 亿元，信贷需求仍然不足；表外融资同比变化不大，其中委托贷款同比少增 71 亿元，信托类非标融资同比多增 705 亿元，新增未贴现的银行承兑汇票同比少增 478 亿元。直接融资方面，上月企业债融资同比少增

1096 亿元；股票融资在 IPO 和再融资政策持续收紧的背景下同比继续少增 905 亿元。

图表 2：新增社融较 2023 年同期增加情况（亿元）

	社融	人民币贷款	委托贷款	信托贷款	未贴现银行承兑汇票	债券融资	股票融资	政府债券	Abs	核销
2022/1/31	9,875	3,806	337	162	-169	1,921	448	3,589	-187	-76
2022/2/28	-5,073	-4,329	26	185	-4,867	2,254	-108	1,705	124	-113
2022/3/31	12,803	4,780	149	1,532	2,583	-57	175	3,943	-579	504
2022/4/30	-9,243	-9,224	211	713	-405	28	352	173	-390	28
2022/5/31	8,893	3,936	276	676	-142	1,443	-425	3,881	-438	109
2022/6/30	14,909	7,358	94	218	1,287	-1,581	-367	8,708	0	-19
2022/7/31	-2,967	-4,303	240	1,173	-428	-2,131	499	2,178	-338	752
2022/8/31	-5,181	631	1,578	890	3,359	-3,137	-227	-6,693	-264	99
2022/9/30	6,385	7,931	1,530	1,907	118	-792	250	-2,533	-834	7
2022/10/31	-7,042	-3,321	643	1,000	-1,270	152	-58	-3,376	7	-22
2022/11/30	-6,146	-1,573	-123	1,825	574	-3,402	-506	-1,638	-975	43
2022/12/31	-10,349	4,051	315	3,789	865	-7,054	-408	-8,865	-770	-1,342
2023/1/31	-1,803	7,326	156	618	-1,770	-4,200	-475	-1,886	-118	108
2023/2/28	19,440	9,100	-3	817	4,159	52	-14	5,416	-226	110
2023/3/31	7,302	7,196	68	214	1,505	-393	-344	-1,059	-48	-349
2023/4/30	2,922	815	85	734	1,212	-712	-173	636	-160	-36
2023/5/31	-12,855	-6,011	167	922	-727	-2,510	461	-5,011	-158	29
2023/6/30	-9,661	1,873	324	674	-1,757	-97	111	-10,845	-3	16
2023/7/31	-2,419	-3,724	-81	628	781	330	-651	111	61	-619
2023/8/31	6,567	68	-1,658	251	-2,357	1,276	-215	8,714	-139	-29
2023/9/30	5,915	-317	-1,300	593	2,265	305	-696	4,387	20	287
2023/10/31	9,307	406	-899	454	-380	-1,235	-467	12,847	-2,398	101
2023/11/30	4,717	-328	-298	562	11	784	-429	4,992	-1,122	117
2023/12/31	6,095	-3,309	58	1,111	-1,311	2,146	-935	6,515	-126	963
2024/1/31	4,778	-913	-943	794	2,673	2,682	-542	-1,193	130	162
2024/2/29	-16,651	-8,411	-95	505	-3,617	-2,239	-457	-2,127	69	121
2024/3/31	-5,532	-6,567	-640	726	1,760	880	-387	-1,389	-438	352
2024/4/30	-12,907	-1,082	6	23	-3,145	-1,233	-807	-5,485	-1,591	72
2024/5/31	5,063	-4,022	-44	-79	464	2,429	-642	6,695	-77	218
2024/6/30	-9,280	-10,486	53	902	-1,354	-149	-546	3,105	-669	316
2024/7/31	2,358	-1,172	337	-256	888	746	-555	2,772	-194	46
2024/8/31	-981	-2,971	-71	705	-478	-1,096	-905	4,371	0	0

注：最新月份暂未披露 abs 和核销数据

资料来源：人民银行，中泰证券研究所

- 细项来看：1、表内信贷情况。有效需求仍相对不足，以票据冲量为主。8 月新增人民币贷款 1.04 万亿元，较去年同期同比少增 2971 亿元。2、表外信贷情况。整体规模和同比变化不大。本月未贴现的银行承兑汇票增加 651 亿元，同比少增 478 亿元；新增信托贷款为 484 亿，同比多增 705 亿；委托贷款增加 26 亿元，同比少增 71 亿元。

图表 3：新增表内外票据融资及企业短贷占比新增社融（亿元）

	新增票据融资	新增未贴现银行承兑汇票	合计	新增票据+未贴现银行承兑汇票占比新增社融	新增企业短贷	新增企业短贷占比社融
2022/1/31	1,788	4,733	6,521	10.6%	10,100	16.4%
2022/2/28	3,052	-4,228	-1,176	-9.7%	4,111	33.8%
2022/3/31	3,187	287	3,474	7.5%	8,089	17.4%
2022/4/30	5,148	-2,557	2,591	27.8%	-1,948	-20.9%
2022/5/31	7,129	-1,068	6,061	21.3%	2,642	9.3%
2022/6/30	796	1,066	1,862	3.6%	6,906	13.3%
2022/7/31	3,136	-2,744	392	5.0%	-3,546	-45.5%
2022/8/31	1,591	3,486	5,077	20.5%	-121	-0.5%
2022/9/30	-827	132	-695	-2.0%	6,567	18.5%
2022/10/31	1,905	-2,156	-251	-2.7%	-1,843	-20.2%
2022/11/30	1,549	191	1,740	8.8%	-241	-1.2%
2022/12/31	1,146	-554	592	4.5%	-416	-3.1%
2023/1/31	-4,127	2,963	-1,164	-1.9%	15,100	25.2%
2023/2/28	-989	-69	-1,058	-3.3%	5,785	18.3%
2023/3/31	-4,687	1,792	-2,895	-5.4%	10,815	20.1%
2023/4/30	1,280	-1,345	-65	-0.5%	-1,099	-9.0%
2023/5/31	420	-1,795	-1,375	-8.8%	350	2.2%
2023/6/30	-821	-691	-1,512	-3.6%	7,449	17.6%
2023/7/31	3,597	-1,963	1,634	30.5%	-3,785	-70.5%
2023/8/31	3,472	1,129	4,601	14.7%	-401	-1.3%
2023/9/30	-1,500	2,397	897	2.2%	5,686	13.8%
2023/10/31	3,176	-2,536	640	3.5%	-1,770	-9.6%
2023/11/30	2,092	202	2,294	9.3%	1,705	6.9%
2023/12/31	1,497	-1,865	-368	-1.9%	-635	-3.3%
2024/1/31	-9,733	5,636	-4,097	-6.3%	14,600	22.6%
2024/2/29	-2,767	-3,686	-6,453	-43.1%	5,300	35.4%
2024/3/31	-2,500	3,552	1,052	2.2%	9,800	20.3%
2024/4/30	8,381	-4,490	3,891	-591.3%	-4,100	623.1%
2024/5/31	3,572	-1,331	2,241	10.9%	-1,200	-5.8%
2024/6/30	-393	-2,045	-2,438	-7.4%	6,700	20.3%
2024/7/31	5,586	-1,075	4,511	58.4%	-5,500	-71.2%
2024/8/31	5,451	651	6,102	20.1%	-1,900	-6.3%

来源：人民银行，中泰证券研究所

- 债券和股权融资分析。1、政府债融资继续对社融提供支撑。**8月新增政府债融资1.61万亿，创今年以来新高，同比增加4371亿，增幅进一步扩大。7月召开的中央政治局会议提出要加快专项债发行使用进度，用好超长期特别国债，支持国家重大战略和重点领域安全能力建设，更大力度推动大规模设备更新和大宗耐用消费品以旧换新，政府债预计仍将是未来一段时间社融的主要支撑。**2、企业债和股票融资均同比少增。**8月新增企业债融资1692亿，较去年同期同比少增1096亿；股票融资新增131亿，同比少增905亿，预计与持续优化IPO和再融资政策有关。

图表 4：新增社融结构占比

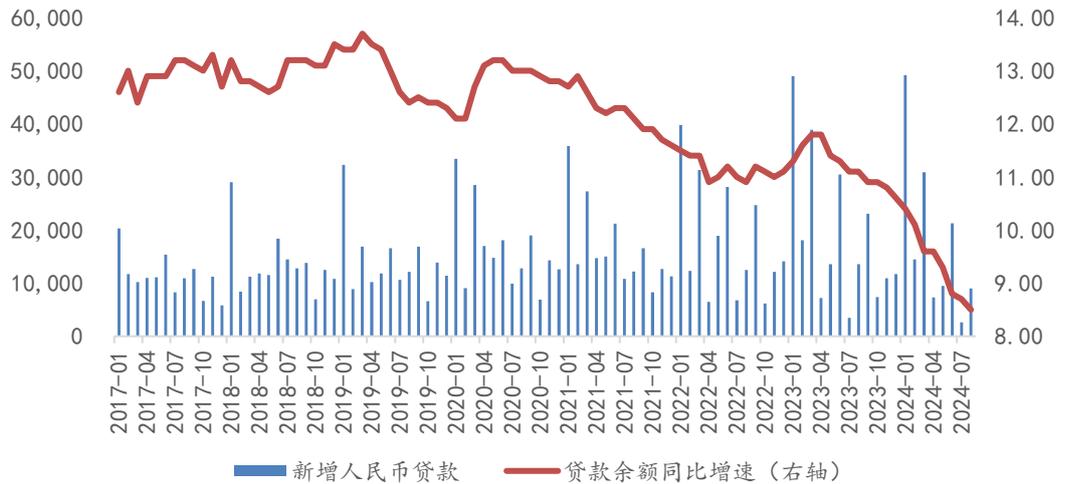
	新增信贷	表外融资	直接融资	政府债	abs	核销
2022/1/31	69.7%	7.3%	11.8%	9.8%	-0.3%	0.3%
2022/2/28	78.6%	-41.5%	34.5%	22.4%	-0.4%	2.1%
2022/3/31	69.9%	0.3%	10.1%	15.2%	-0.2%	3.4%
2022/4/30	30.6%	-34.0%	51.7%	41.9%	-2.3%	5.2%
2022/5/31	63.3%	-6.4%	2.3%	37.2%	-0.7%	1.7%
2022/6/30	58.3%	-0.3%	5.7%	31.2%	0.0%	3.4%
2022/7/31	37.9%	-39.2%	30.8%	51.4%	-4.6%	13.1%
2022/8/31	50.7%	19.3%	11.2%	12.3%	0.0%	2.5%
2022/9/30	70.5%	4.1%	3.9%	15.6%	-0.5%	4.3%
2022/10/31	40.6%	-19.1%	35.0%	30.6%	-1.4%	3.6%
2022/11/30	54.4%	-1.3%	7.0%	32.9%	-1.2%	3.2%
2022/12/31	96.3%	-10.7%	-26.0%	21.2%	-1.1%	10.5%
2023/1/31	82.0%	5.8%	4.3%	6.9%	-0.6%	0.5%
2023/2/28	58.5%	-0.3%	13.4%	25.7%	-0.9%	1.2%
2023/3/31	74.1%	3.6%	7.4%	11.2%	-0.3%	2.3%
2023/4/30	33.6%	-9.3%	32.1%	37.1%	-3.1%	3.7%
2023/5/31	76.4%	-9.4%	-8.9%	35.8%	-2.2%	3.3%
2023/6/30	76.2%	-2.1%	7.0%	12.7%	-0.1%	4.2%
2023/7/31	0.5%	-32.1%	38.7%	76.6%	-5.5%	7.5%
2023/8/31	42.2%	3.2%	12.2%	37.6%	-0.4%	1.9%
2023/9/30	60.0%	7.3%	2.4%	24.0%	-0.4%	4.4%
2023/10/31	27.1%	-13.9%	8.1%	84.8%	-13.7%	2.3%
2023/11/30	43.8%	0.1%	7.1%	46.9%	-5.5%	3.0%
2023/12/31	54.1%	-8.1%	-11.6%	48.2%	-1.4%	12.1%
2024/1/31	76.3%	9.3%	7.3%	4.6%	-0.3%	0.7%
2024/2/29	65.3%	-22.0%	10.3%	40.2%	-1.4%	3.3%
2024/3/31	69.2%	7.8%	9.2%	9.6%	-1.2%	3.3%
2024/4/30	-461.9%	647.3%	-287.7%	142.4%	298.9%	-79.0%
2024/5/31	37.4%	-5.4%	1.9%	59.5%	-2.1%	3.6%
2024/6/30	64.0%	-3.9%	6.8%	25.7%	-2.1%	6.3%
2024/7/31	-22.0%	-9.8%	29.4%	89.1%	-6.3%	5.8%
2024/8/31	32.4%	3.8%	6.0%	53.2%	0.0%	0.0%

资料来源：人民银行，中泰证券研究所

二、信贷情况：以票据冲量为主

- 8月新增贷款9000亿元，同比少增4600亿元，基本符合万得一致预期。信贷余额同比增长8.5%，增速环比上月继续下降0.2%。

图表 5：人民币贷款增加额与人民币贷款余额同比增速（亿，%）



资料来源：人民银行，中泰证券研究所

- 信贷结构分析：1、新增贷款投放结构。仍然以票据融资为主。8月新增企业中长贷、企业短贷和票据分别占比 54.4%、-21.1%和 60.6%**（上月为 50%、-211.5%和 214.8%），新增居民短贷、中长贷占比分别为 8%和 13.3%（上月为-82.9%和 3.8%）。
 2、8月新增贷款较 2023 年同期比较：票据同比继续多增，居民和企业有效需求仍然不足。8月新增贷款较 2023 年同期少增 4600 亿，其中居民短贷、中长贷分别同比下降 1604 和 402 亿。企业短贷和企业中长贷分别同比减少 1499 和 1544 亿；票据同比多增 1979 亿，连续 6 个月同比多增。

图表 6：新增贷款同比增加（亿元）

	人民币贷款	居民	企业	中长期	短期	居民短期	居民中长期	企业短期	企业中长期	票据融资	非银机构
2022/1/31	4,000	-4,270	8,100	-1,424	2,073	-2,272	-2,024	4,345	600	3,193	575
2022/2/28	-1,300	-4,790	400	-10,520	1,394	-220	-4,572	1,614	-5,948	4,907	1,610
2022/3/31	4,000	-3,940	8,800	-2,356	2,947	-1,394	-2,504	4,341	148	4,712	-184
2022/4/30	-8,246	-7,453	-1,768	-9,185	-2,022	-2,221	-5,232	199	-3,953	2,437	-153
2022/5/31	3,900	-3,344	7,243	-4,356	3,320	34	-3,379	3,286	-977	5,591	-163
2022/6/30	6,900	-203	7,525	5,141	4,597	782	-989	3,815	6,130	-1,951	250
2022/7/31	-4,042	-2,842	-1,457	-3,966	-1,323	-354	-2,488	-969	-1,478	1,365	-298
2022/8/31	300	-1,175	1,787	537	1,454	426	-1,601	1,028	2,138	-1,222	256
2022/9/30	8,100	-1,383	9,370	5,329	4,560	-181	-1,211	4,741	6,540	-2,180	-50
2022/10/31	-2,110	-4,827	1,525	-1,456	-2,493	-938	-3,889	-1,555	2,433	745	557
2022/11/30	-600	-4,710	3,158	232	-1,643	-992	-3,718	-651	3,950	-56	265
2022/12/31	2,801	-1,963	6,017	7,024	368	-270	-1,693	638	8,717	-2,941	-564
2023/1/31	9,200	-5,858	13,200	8,807	4,335	-665	-5,193	5,000	14,000	-5,915	832
2023/2/28	5,800	5,450	3,700	7,370	5,803	4,129	1,322	1,674	6,048	-4,041	-1,617
2023/3/31	7,600	4,908	2,200	9,865	4,972	2,246	2,613	2,726	7,252	-7,874	75
2023/4/30	734	-241	1,055	3,175	1,450	601	-842	849	4,017	-3,868	755
2023/5/31	-5,300	784	-6,742	2,784	-2,144	148	637	-2,292	2,147	-6,709	143
2023/6/30	2,400	1,157	687	1,899	1,175	632	463	543	1,436	-1,617	-306
2023/7/31	-3,331	-3,224	-499	-2,905	-1,305	-1,066	-2,158	-239	-747	461	694
2023/8/31	1,100	-658	738	-1,965	118	398	-1,056	-280	-909	1,881	67
2023/9/30	-1,600	2,082	-2,339	1,070	-704	177	2,014	-881	-944	-673	-914
2023/10/31	1,232	-166	537	-420	-468	-541	375	73	-795	1,271	948
2023/11/30	-1,200	298	-616	-2,679	2,015	69	228	1,946	-2,907	543	-108
2023/12/31	-2,401	468	-3,721	-3,901	653	872	-403	-219	-3,498	351	105
2024/1/31	200	7,229	-8,200	2,141	2,687	3,187	4,041	-500	-1,900	-5,606	834
2024/2/29	-3,600	-7,988	-400	-101	-6,571	-6,086	-1,901	-485	1,800	-1,778	3,872
2024/3/31	-8,000	-3,041	-3,600	-6,532	-2,201	-1,186	-1,832	-1,015	-4,700	2,187	-1,579
2024/4/30	112	-2,755	1,761	-3,079	-5,264	-2,263	-510	-3,001	-2,569	7,101	473
2024/5/31	-4,100	-2,915	-1,158	-3,868	-3,295	-1,745	-1,170	-1,550	-2,698	3,152	-241
2024/6/30	-9,200	-3,930	-6,503	-7,661	-3,192	-2,443	-1,428	-749	-6,233	428	545
2024/7/31	-859	-93	-1,078	-640	-2,536	-821	772	-1,715	-1,412	1,989	-113
2024/8/31	-4,600	-2,022	-1,088	-1,946	-3,103	-1,604	-402	-1,499	-1,544	1,979	-997

资料来源：人民银行，中泰证券研究所

图表 7: 剔除非银和票据的新增贷款情况 (亿元)

	剔除非银的新增贷款	剔除非银和票据的新增贷款	剔除非银比去年同期	剔除非银和票据比去年同期
2022/1/31	41,217	39,429	3,425	232
2022/2/28	10,510	7,458	-2,910	-7,817
2022/3/31	31,754	28,567	4,184	-528
2022/4/30	5,075	-73	-8,093	-10,530
2022/5/31	18,439	11,310	4,063	-1,528
2022/6/30	29,756	28,960	6,650	8,601
2022/7/31	5,314	2,178	-3,744	-5,109
2022/8/31	12,925	11,334	44	1,266
2022/9/30	25,630	26,457	8,150	10,330
2022/10/31	5,012	3,107	-2,667	-3,412
2022/11/30	12,199	10,650	-865	-809
2022/12/31	14,112	12,966	3,365	6,306
2023/1/31	49,585	53,712	8,368	14,283
2023/2/28	17,927	18,916	7,417	11,458
2023/3/31	39,279	43,966	7,525	15,399
2023/4/30	5,054	3,774	-21	3,847
2023/5/31	12,996	12,576	-5,443	1,266
2023/6/30	32,462	33,283	2,706	4,323
2023/7/31	1,289	-2,308	-4,025	-4,486
2023/8/31	13,958	10,486	1,033	-848
2023/9/30	24,944	26,444	-686	-13
2023/10/31	5,296	2,120	284	-987
2023/11/30	11,107	9,015	-1,092	-1,635
2023/12/31	11,606	10,109	-2,506	-2,857
2024/1/31	48,951	58,684	-634	4,972
2024/2/29	10,455	13,222	-7,472	-5,694
2024/3/31	32,858	35,358	-6,421	-8,608
2024/4/30	4,693	-3,688	-361	-7,462
2024/5/31	9,137	5,565	-3,859	-7,011
2024/6/30	22,717	23,110	-9,745	-10,173
2024/7/31	543	-5,043	-746	-2,735
2024/8/31	10,355	4,904	-3,603	-5,582

注: 非银贷款包含非银同业拆借, 不稳定性较大, 因而剔除非银来看票据对新增信贷的贡献

来源: 人民银行, 中泰证券研究所

- 细项来看:**
 - 居民贷款情况:** 整体仍较为低迷, 居民提前还贷+房地产销售数据仍然一般。8月居民短贷、中长贷分别增加 716 和 1200 亿元, 较 7 月有季节性恢复正增, 较去年同期分别下降 1604 和 402 亿。
 - 企业贷款情况:** 主要靠票据冲量, 有效需求不足。企业短贷、中长期贷款、票据净融资分别为-1900, 4900 和 5451 亿, 增量较上年同期分别变化-1499, -1544 和+1979 亿, 政府债发行到形成实物工作量拉动配套融资新增还需要一定时间。
 - 非银信贷** 下降 1355 亿, 较上年同期多减 997 亿。

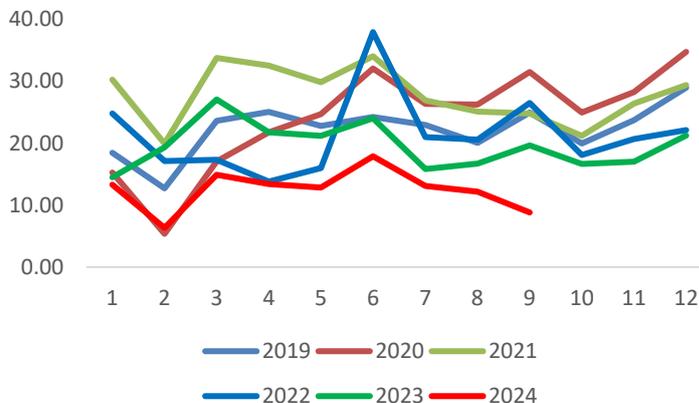
图表 8: 新增贷款结构占比

	居民	企业	中长期	短期	居民短期	居民中长期	企业短期	企业中长期	票据融资	非银机构
2022/1/31	21.2%	84.4%	71.4%	27.9%	2.5%	18.7%	25.4%	52.8%	4.5%	-3.6%
2022/2/28	-27.4%	100.8%	37.3%	9.8%	-23.7%	-3.7%	33.4%	41.1%	24.8%	14.6%
2022/3/31	24.1%	79.2%	54.9%	38.1%	12.3%	11.9%	25.8%	43.0%	10.2%	-1.5%
2022/4/30	-33.6%	89.6%	36.2%	-58.9%	-28.8%	-4.9%	-30.2%	41.1%	79.8%	21.4%
2022/5/31	15.3%	81.0%	34.9%	23.7%	9.7%	5.5%	14.0%	29.4%	37.7%	2.4%
2022/6/30	30.2%	78.7%	66.4%	39.8%	15.2%	14.8%	24.6%	51.6%	2.8%	-5.9%
2022/7/31	17.9%	42.4%	72.8%	-56.2%	-4.0%	21.9%	-52.2%	50.9%	46.2%	21.7%
2022/8/31	36.6%	70.0%	80.1%	14.4%	15.4%	21.3%	-1.0%	58.8%	12.7%	-3.4%
2022/9/30	26.3%	77.6%	68.6%	38.9%	12.3%	14.0%	26.6%	54.6%	-3.3%	-3.8%
2022/10/31	-2.9%	75.2%	80.5%	-38.3%	-8.3%	5.4%	-30.0%	75.1%	31.0%	18.5%
2022/11/30	21.7%	73.0%	78.3%	2.3%	4.3%	17.4%	-2.0%	60.9%	12.8%	-0.8%
2022/12/31	12.4%	89.6%	99.1%	-3.8%	-0.8%	13.2%	-3.0%	85.9%	8.1%	-0.1%
2023/1/31	5.2%	95.5%	76.0%	31.5%	0.7%	4.6%	30.8%	71.4%	-8.4%	-1.2%
2023/2/28	11.5%	89.0%	66.1%	38.7%	6.7%	4.8%	32.0%	61.3%	-5.5%	1.0%
2023/3/31	32.0%	69.4%	69.5%	43.5%	15.7%	16.3%	27.8%	53.2%	-12.0%	-1.0%
2023/4/30	-33.5%	95.1%	76.7%	-32.7%	-17.5%	-16.1%	-15.3%	92.8%	17.8%	29.7%
2023/5/31	27.0%	62.9%	69.0%	17.2%	14.6%	12.4%	2.6%	56.6%	3.1%	4.4%
2023/6/30	31.6%	74.8%	67.4%	40.5%	16.1%	15.2%	24.4%	52.2%	-2.7%	-6.4%
2023/7/31	-58.0%	68.7%	59.0%	-148.0%	-38.6%	-19.4%	-109.4%	78.4%	104.0%	62.7%
2023/8/31	28.8%	69.8%	59.2%	14.1%	17.1%	11.8%	-2.9%	47.4%	25.5%	-2.6%
2023/9/30	37.2%	72.9%	78.0%	38.5%	13.9%	23.7%	24.6%	54.3%	-6.5%	-8.0%
2023/10/31	-4.7%	69.9%	61.4%	-38.2%	-14.3%	9.6%	-24.0%	51.8%	43.0%	28.3%
2023/11/30	26.8%	75.4%	62.3%	21.1%	5.4%	21.4%	15.6%	40.9%	19.2%	-1.9%
2023/12/31	19.0%	76.2%	86.1%	1.1%	6.5%	12.5%	-5.4%	73.6%	12.8%	0.8%
2024/1/31	19.9%	78.5%	80.0%	36.8%	7.2%	12.7%	29.7%	67.3%	-19.8%	0.5%
2024/2/29	-40.7%	108.3%	81.8%	3.0%	-33.6%	-7.2%	36.6%	89.0%	-19.1%	27.9%
2024/3/31	30.4%	75.7%	66.4%	47.6%	15.9%	14.6%	31.7%	51.8%	-8.1%	-6.3%
2024/4/30	-70.8%	117.8%	33.3%	-104.4%	-48.2%	-22.8%	-56.2%	56.2%	114.8%	35.7%
2024/5/31	8.0%	77.9%	58.0%	-10.1%	2.6%	5.4%	-12.6%	52.6%	37.6%	3.8%
2024/6/30	26.8%	76.5%	60.6%	43.1%	11.6%	15.0%	31.5%	45.5%	-1.8%	-6.7%
2024/7/31	-80.8%	50.0%	53.8%	-294.5%	-82.9%	3.8%	-211.5%	50.0%	214.8%	79.1%
2024/8/31	21.1%	93.3%	67.8%	-13.2%	8.0%	13.3%	-21.1%	54.4%	60.6%	-15.1%

资料来源：人民银行，中泰证券研究所

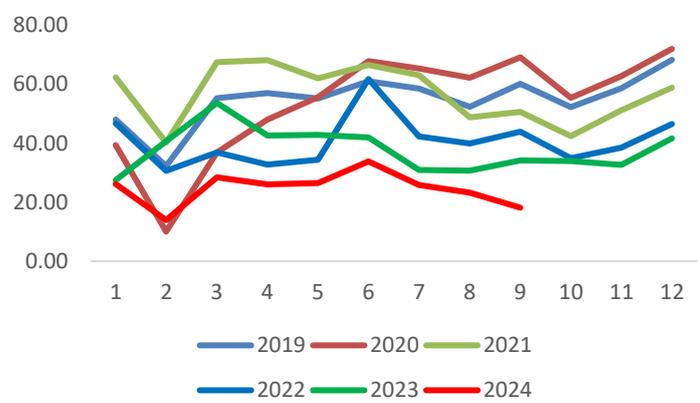
- 8月、9月按揭贷款需求景气度跟踪：10大和30大城市商品房8月成交面积分别为12.14和23.20万平方米，成交进一步回落，销售面积仍低于往年同期水平。9月到目前为止10大和30大城市商品房成交面积分别为9.25和18.53万平方米，较8月边际走低。

图表 9：10大城市商品房月均成交面积（万平方米）



来源：Wind，中泰证券研究所

图表 10：30大中城市商品房月均成交面积（万平方米）

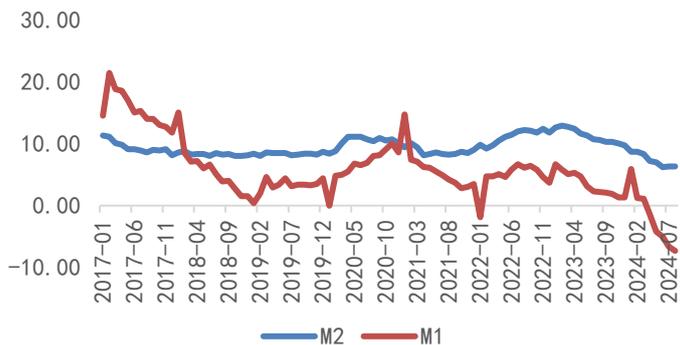


来源：Wind，中泰证券研究所

三、M2 与 M1 剪刀差扩大

- 本月 M2 同比增速环比持平，M1 继续负增且降幅扩大，M2 与 M1 的剪刀差进一步扩大。8 月 M0、M1、M2 分别同比增长 12.2%、-7.3%、6.3%，较上月同比增速分别变化 0.2、-0.7、0 个百分点。M2-M1 为 13.6%，增速差较上月扩大 0.7%。

图表 11: M2 及 M1 同比增速 (%)



来源：人民银行，中泰证券研究所

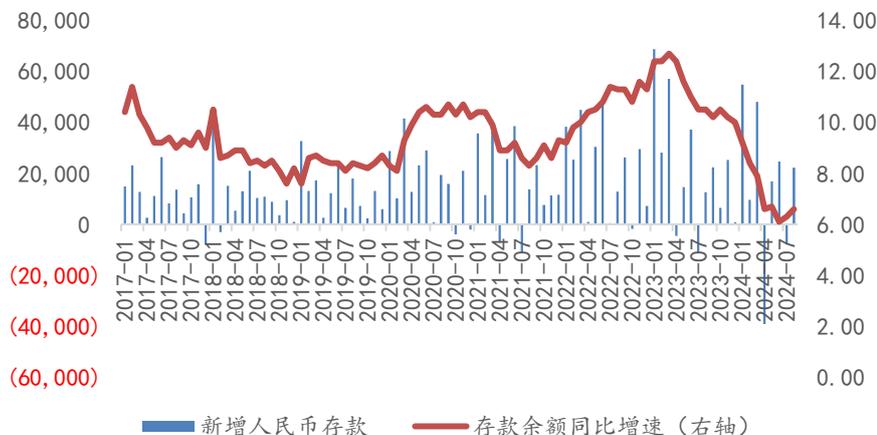
图表 12: M2 与 M1 增速差 (%)



来源：人民银行，中泰证券研究所

- 存款同比增 6.6%，增速较上月提高 0.3 个百分点。8 月新增存款 2.2 万亿，较去年同期同比多增 9600 亿。一方面财政存款增加，与政府债融资增长相符，另一方面非银存款继续增加，显示出存款仍继续向理财、资管产品分流。1、居民存款：8 月居民存款增加 7100 亿，较去年同期少增 777 亿元。2、企业存款：8 月企业存款增加 3500 亿元，较去年同期少增 5390 亿。3、财政存款：8 月财政存款增加 5587 亿元，较上年同期多增 5675 亿，与本月政府债融资进一步增加相符。4、非银存款：8 月增加 6300 亿元，较上年同期多增 1.36 万亿元。

图表 13: 人民币存款增加额与人民币存款余额同比增速 (亿, %)



资料来源：人民银行，中泰证券研究所

图表 14: 新增存款同比增加 (亿元)

	人民币存款	居民	企业	财政存款	非银
2022/1/31	2,600	39,300	-23,484	-5,851	-716
2022/2/28	13,900	-35,523	25,589	14,481	-2,200
2022/3/31	8,600	7,623	9,221	-3,571	-3,040
2022/4/30	8,161	8,668	2,346	-5,367	1,448
2022/5/31	4,800	6,321	12,240	-3,665	-5,262
2022/6/30	9,700	2,411	4,588	-365	-2,617
2022/7/31	11,747	10,220	2,700	-1,145	-1,531
2022/8/31	-900	4,948	3,943	-4,296	-5,346
2022/9/30	3,000	3,232	2,457	231	-2,136
2022/10/31	-9,493	6,997	-5,979	300	-10,352
2022/11/30	18,100	15,192	-7,475	3,600	6,937
2022/12/31	-4,330	10,011	-12,846	-555	-1,485
2023/1/31	30,400	7,900	6,845	979	11,936
2023/2/28	2,700	10,849	11,511	-1,444	-19,063
2023/3/31	12,200	2,051	-456	13	9,370
2023/4/30	-5,518	-4,968	-198	4,618	-3,804
2023/5/31	-15,800	-2,029	-12,393	-3,223	653
2023/6/30	-11,200	1,997	-8,709	-6,129	2,195
2023/7/31	-11,647	-4,713	-4,900	4,215	-3,915
2023/8/31	-200	-409	-661	2,484	-2,969
2023/9/30	-3,900	1,422	-5,639	2,673	-3,845
2023/10/31	8,290	-1,266	3,048	2,300	3,020
2023/11/30	-4,200	-13,411	511	388	9,020
2023/12/31	-6,402	-9,123	2,341	1,636	2
2024/1/31	-13,900	-36,700	18,555	1,776	-4,574
2024/2/29	-18,500	24,074	-42,800	-8,356	16,737
2024/3/31	-9,100	-774	-5,330	751	-4,550
2024/4/30	-34,591	-6,500	-17,317	-4,047	-6,212
2024/5/31	2,200	-1,164	-6,607	5,264	8,379
2024/6/30	-12,500	-5,336	-10,601	2,303	1,520
2024/7/31	3,200	4,793	-2,500	-2,625	3,370
2024/8/31	9,600	-777	-5,390	5,675	13,622

资料来源: 人民银行, 中泰证券研究所

四、银行投资建议

- **投资建议:** 银行股具有稳健和防御性、同时兼具高股息和国有金融机构的投资属性; 投资面角度对银行股行情有强支撑, 同时银行基本面稳健, 详见我们年度策略《稳健中有生机——宏观到客群, 客群到收入》。优质城农商行的基本面确定性大, 选择估值便宜的城农商行。我们持续推荐江苏银行、常熟银行、瑞丰银行、渝农商行、沪农商行、南京银行和齐鲁银行。二是经济弱复苏、化债受益, 高股息率品种, 选择大型银行: 农行、中行、邮储、工行、建行、交行等。三是如果经济复苏预期较强, 选择银行中的核心资产: 宁波银行、招商银行、兴业银行。
- **风险提示:** 经济下滑超预期, 经济恢复不及预期, 数据更新不及时。

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

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；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，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）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。