

银行

2024年10月14日

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

投资评级：看好（维持）

刘呈祥（分析师）

吴文鑫（分析师）

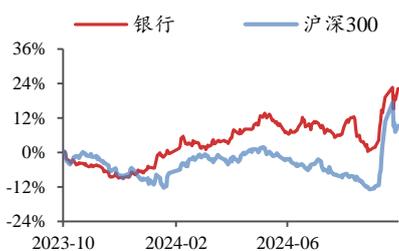
liuchengxiang@kysec.cn

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

《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

《测算：一揽子金融政策对银行净息差的影响——行业点评报告》-2024.9.25

● 受资金流入股市的影响，M2-M1增速剪刀差扩大

9月末M1、M2同比增速分别为-7.4%、+6.8%，M1环比继续下降，实体企业经营活力仍待恢复，M2环比上升或主要受存款及理财资金流入股市的影响，从而M2-M1增速剪刀差扩大至14.2pct。从当月净增规模来看，9月M1净减少2038亿元，环比基本持平；M2净增4.4万亿元，环比大幅上升。9月，人民币存款同比多增1.5万亿元，主要是非银存款增长导致，可进一步印证我们的观点，季末存款的扰动主要是居民储蓄存款向股市分流导致，实体企业经营活力并未明显改善，且理财季末回表力度有所减弱。后续存款的流向，仍需观察股市行情的持续性。

● 社融：人民币贷款仍偏弱，政府债券为主要支撑

9月社融新增3.76万亿元，略超市场预期（Wind一致预期平均值为3.52万亿元）；社融存量增速环比-0.1pct至8.0%。结构上：（1）**贷款**：人民币贷款（社融口径）当月新增1.97万亿元，同比少增5639亿元，实体需求仍然偏弱，银行资产端扩张承压；（2）**表外三项**：非标三项中的委托贷款实现正增，信托贷款和未贴现银票同比均少增；（3）**直接融资**：受发行提速的影响，政府债券同比多增5433亿元，但企业债券、股票融资仍然偏弱，当月同比均少增。

● 人民币贷款：企业和居民的信用扩张双弱

9月，人民币贷款（金融数据口径）新增1.59万亿元，略低于市场预期（Wind一致预期平均值为1.75万亿元）。

（1）**企业：结构尚待改善，短贷&中长贷同比均少增**。9月对公中长贷新增9600亿元，同比少增2944亿元；9月末企业中长贷同比增速环比降至11.62%，实体企业需求弱的现象仍未缓解；企业短贷当月新增4600亿元，扭转了7-8月企业短贷单月负增的势头，但同比仍少增1086亿元；企业票据贴现同比正增，对社融有一定正向贡献。

（2）**居民：居民信用扩张持续放缓**。9月居民短贷、中长贷单月同比分别少增515亿元、3170亿元，居民信用扩张意愿仍然偏弱，或主要受到收入预期和房地产市场调整的影响。

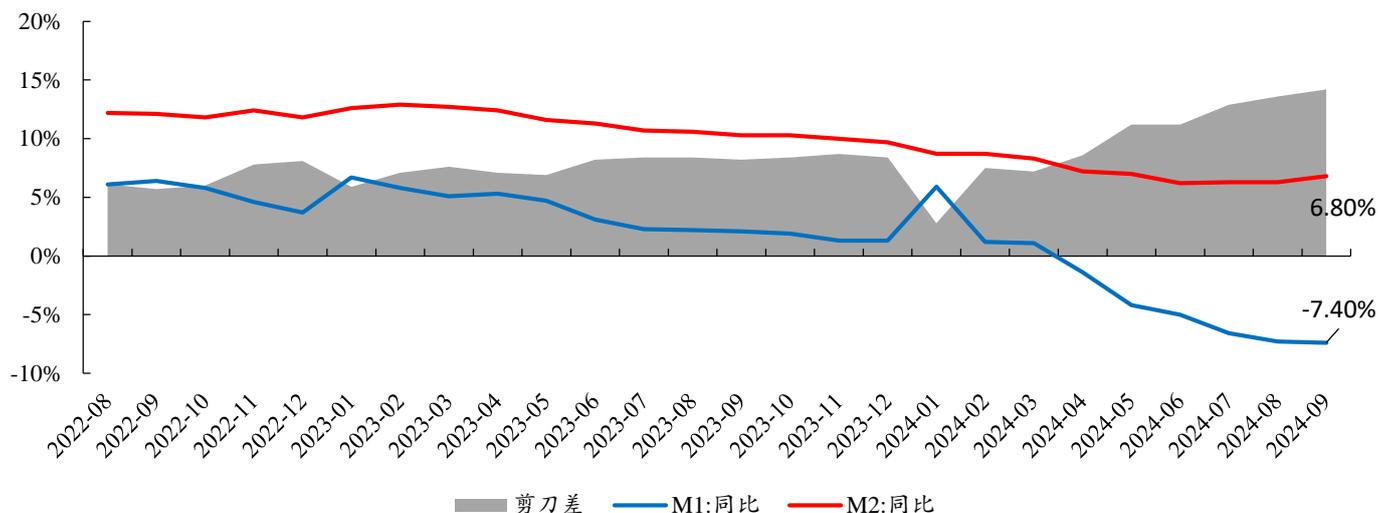
（3）**非银：非银贷款同比多减860亿元**。非银贷款月度间数据波动较大，9月该项同比多减，未对社融形成正向贡献。

● 投资建议：

9月M1、M2增速环比“一降一升”，反映存款季末扰动主要为股市而非实体企业需求改善的影响，再加上居民信用扩张增速放缓，社融增长仍较为乏力，需观察后续存量房贷利率下调和增量财政政策的落地效果。当前银行更加注重量价平衡，弱化对存贷规模的追求，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**。

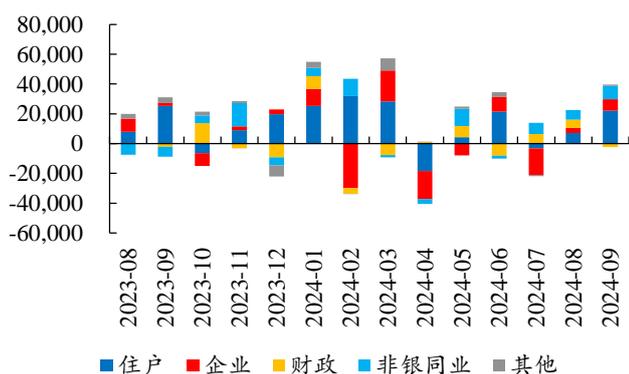
● **风险提示**：宏观经济增速下行，政策落地不及预期等。

附图 1: 9月 M2- M1 剪刀差环比扩大



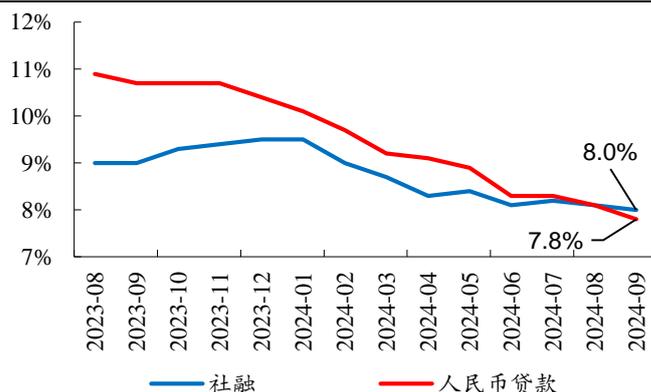
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 2: 9月住户存款和非银存款增长较好 (亿元)



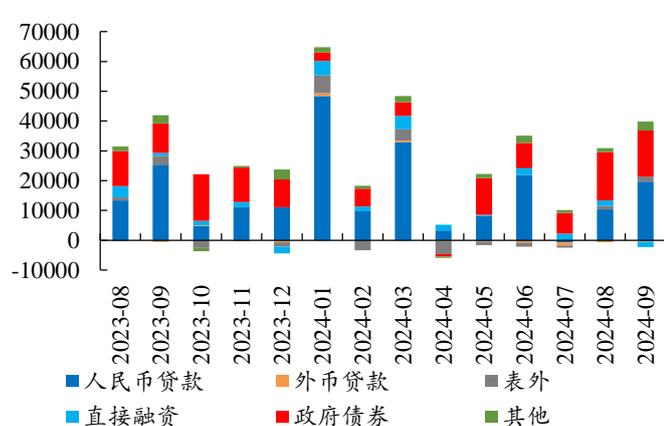
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 3: 9月社融和人民币贷款增速环比均下降



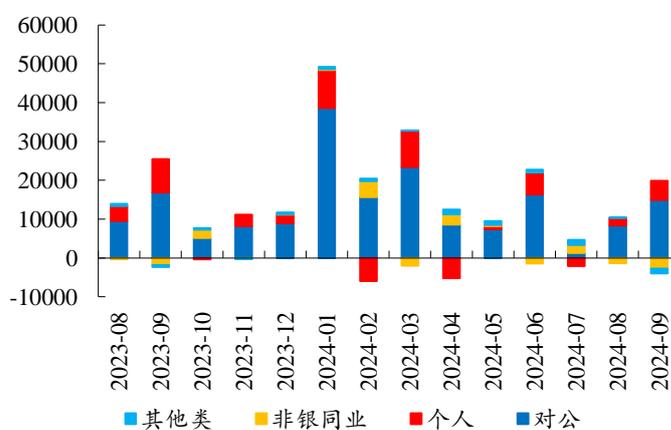
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 4: 9月政府债券同比多增 (亿元)

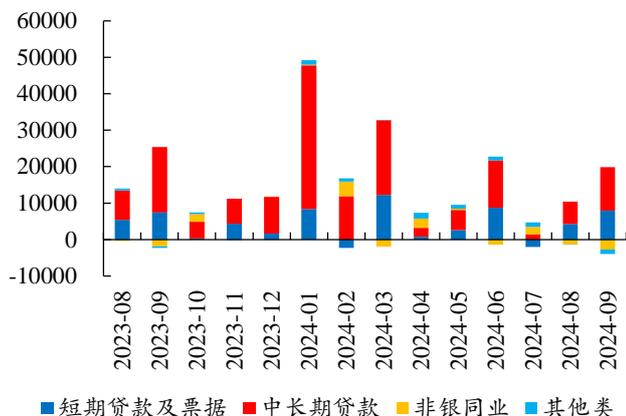


数据来源: Wind、开源证券研究所

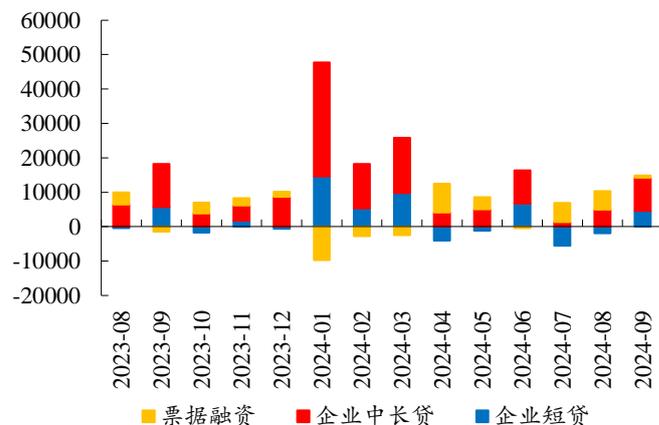
附图 5: 9月居民贷款、企业贷款同比均少增 (亿元)



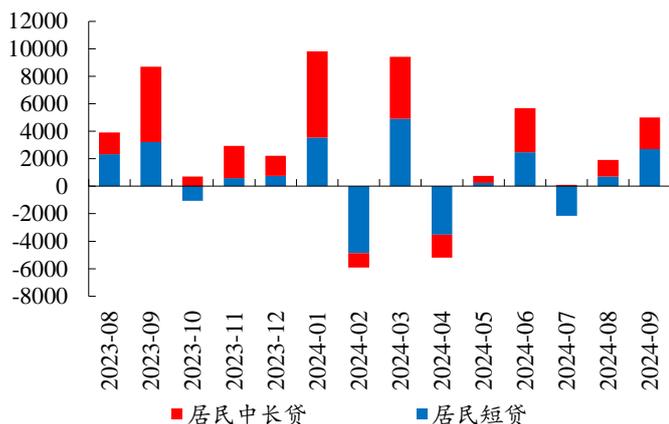
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 6：9 月非银贷款同比多减（亿元）


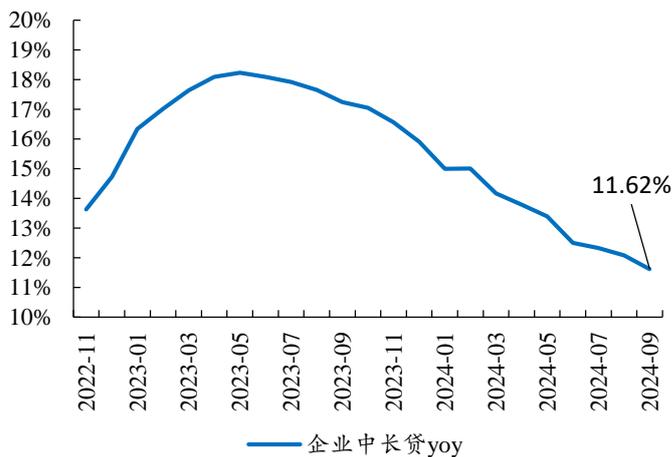
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 7：9 月企业中长贷同比少增（亿元）


数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 8：9 月居民短贷和居民中长贷同比均少增（亿元）


数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 9：9 月末企业中长贷同比增速持续下降


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