

银行

9月社融偏弱，期待财政政策发力效果

投资要点：

➤ **9月社融增长偏弱。**9月份社融增量为37364亿元，同比少增3692亿元。从社融新增结构来看，人民币贷款规模同比少增是社融增长偏弱的原因。人民币贷款增量为19742亿元，同比少增5627亿元；受益于政府债发行提速，直接融资增量为13559亿元，同比多增2663亿元。

➤ **9月信贷增量仍然集中在企业端，企业和居民信贷需求均边际走弱。**企业贷款新增14900亿元，同比少增1934亿元。其中，企业中长期贷款新增9600亿元，同比少增2944亿元。企业短贷和票据融资新增5286亿元，同比多增1100亿元，反映出企业中长期投资意愿不足。居民贷款新增5000亿元，同比少增3585亿元，边际上看未有改善的趋势，反映居民需求走弱，以及房贷新政落地时间较晚，政策效应的释放仍需一定的时间。

➤ **政府债券发行提速。**政府债券新增15357亿元，同比新增5437亿元，环比来看有加快的态势。展望后续，政府债发行提速，超长期特别国债、中央预算内投资、地方政府专项债券以及2023年增发国债等项目建设加快推进，政府债带动的直接融资及项目配套信贷需求有望得到提振。

➤ **M1增速继续下滑，M2增速企稳回升。**9月M1、M2同比增速分别为-7.4%、6.80%。二季度以来M1增速一直处于负区间，其原因一是禁止手工补息后，企业部分高息活期存款转而归还贷款或购买理财；二是信贷扩张步伐放缓，存款派生能力减弱。

➤ **虽然当前信贷需求偏弱，但随着近期财政政策加大逆周期调节力度，银行估值仍有望边际向好，建议关注后续政策落地效果。**一是加大支持地方开展债务置换，有利于银行缓释地方政府债务风险。这项即将实施的政策，是近年来出台的支持化债力度最大的一项措施。二是叠加运用地方政府专项债券、专项资金、税收政策等工具，支持推动房地产市场止跌回稳，有利于银行缓释房地产市场风险、稳住按揭类优质资产基本盘。三是发行特别国债支持国有大型商业银行补充核心一级资本，有助于提升大行抵御风险和信贷投放能力。

➤ **从9月底到10月初，受益于政策的调整优化，市场快速拉升，在此阶段，表现更强的是直接受益于政策的板块或者对流动性较为敏感的板块，如电子、信息技术、计算机等板块。然而在当下，银行板块则有望表现出比较优势，一方面，在当前市场震荡的阶段，银行板块有望体现出“进可攻退可守”的属性，银行板块有望补涨。另一方面，行业三季度业绩有望稳中向好，有基本面支撑。**

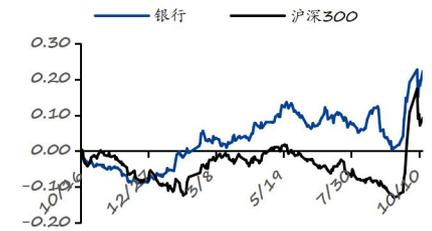
➤ **投资标的方面，一是重点推荐浦发银行。**浦发银行正处在困境反转阶段，当前公司存量不良接近出清，不良生成率持续下行，信用成本边际改善，利润弹性有望释放。并且，公司自去年四季度起加大信贷投放力度，信贷资产投放动能的增强有望带动营收增速向上。二是建议关注招商银行、江苏银行、重庆银行。

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

联系人：谢洁仪(S0210123090012)

xjy30292@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、业绩稳中向好，行情攻守兼备——2024.10.10
- 2、金融政策“大礼包”落地，影响几何？——2024.09.24
- 3、日本90年代银行业发展回顾——2024.09.20

图表 1: 新增社会融资结构

月份	2024/3/31	2024/4/30	2024/5/31	2024/6/30	2024/7/31	2024/8/31	2024/9/30
当月值 (亿元)							
社会融资规模	48335	-658	20623	32985	7707	30323	37634
人民币贷款	32920	3349	8197	21927	-808	10411	19742
外币贷款	543	-310	-487	-807	-890	-612	-480
表外融资	3768	-4259	-1116	-1300	-756	1160	1710
直接融资	9090	956	12662	10730	9148	18012	13559
其他融资	2014	-394	1367	2435	1013	1352	3103
月份	2024/3/31	2024/4/30	2024/5/31	2024/6/30	2024/7/31	2024/8/31	2024/9/30
同比多增 (亿元)							
社会融资规模	-5532	-12907	5063	-9280	2341	-956	-3692
人民币贷款	-6567	-1082	-4022	-10486	-1172	-3001	-5627
外币贷款	116	9	-149	-616	-551	-411	103
表外融资	1846	-3116	341	-399	969	155	-1297
直接融资	-896	-7525	8482	2410	2963	2429	2663
其他融资	-31	-1193	411	-189	132	-128	466

来源: iFind, 华福证券研究所

图表 2: 新增人民币贷款结构

月份	2024/3/31	2024/4/30	2024/5/31	2024/6/30	2024/7/31	2024/8/31	2024/9/30
当月值 (亿元)							
居民户贷款	9406	-5166	757	5709	-2100	1900	5000
短期贷款	4908	-3518	243	2471	-2156	716	2700
中长期贷款	4516	-1666	514	3202	100	1200	2300
非金融企业及机关团体贷款	23400	8600	7400	16300	1300	8400	14900
短期贷款+票据融资小计	7300	4281	2372	6307	86	3551	5286
票据融资	-2500	8381	3572	-393	5586	5451	686
短期贷款	9800	-4100	-1200	6700	-5500	-1900	4600
中长期贷款	16000	4100	5000	9700	1300	4900	9600
其他贷款	100	219	28	293	-86	-51	14
月份	2024/3/31	2024/4/30	2024/5/31	2024/6/30	2024/7/31	2024/8/31	2024/9/30
同比多增 (亿元)							
居民户贷款	-3041	-2755	-2915	-3930	-93	-2022	-3585
短期贷款	-1186	-2263	-1745	-2443	-821	-1604	-515
中长期贷款	-1832	-510	-1170	-1428	772	-402	-3170
非金融企业及机关团体贷款	-3600	1761	-1158	-6503	-1078	-1088	-1934
短期贷款+票据融资小计	1172	4100	1602	-321	274	480	1100
票据融资	2187	7101	3152	428	1989	1979	2186
短期贷款	-1015	-3001	-1550	-749	-1715	-1499	-1086
中长期贷款	-4700	-2569	-2698	-6233	-1412	-1544	-2944
其他贷款	-72	230	-62	51	60	-24	-90

来源: iFind, 华福证券研究所

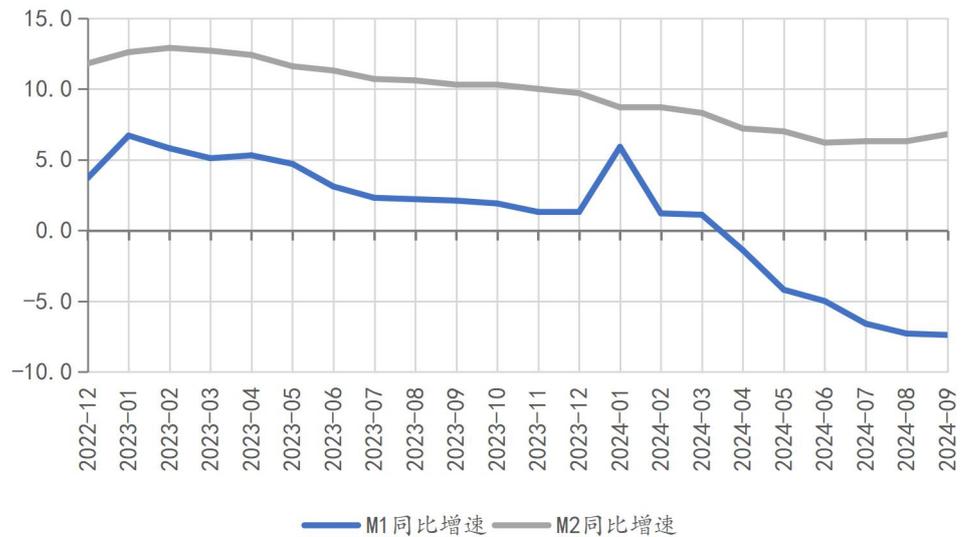


图表 3: 表外融资和直接融资结构

月份	2024/3/31	2024/4/30	2024/5/31	2024/6/30	2024/7/31	2024/8/31	2024/9/30
当月值 (亿元)							
表外融资	3768	-4259	-1116	-1300	-756	1160	1710
委托贷款	-465	89	-9	-3	345	25	392
信托贷款	681	142	224	748	-26	484	6
未贴现银行承兑汇票	3552	-4490	-1331	-2045	-1075	651	1312
直接融资	9090	956	12662	10730	9148	18012	13559
企业债券融资	4237	1707	285	2100	2036	1703	-1926
非金融企业境内股票融资	227	186	111	154	231	132	128
政府债券	4626	-937	12266	8476	6881	16177	15357
月份	2024/3/31	2024/4/30	2024/5/31	2024/6/30	2024/7/31	2024/8/31	2024/9/30
同比多增 (亿元)							
表外融资	1846	-3116	341	-399	969	155	-1297
委托贷款	-640	6	-44	53	337	-72	184
信托贷款	726	23	-79	902	-256	705	-396
未贴现银行承兑汇票	1760	-3145	464	-1354	888	-478	-1085
直接融资	-896	-7525	8482	2410	2963	2429	2663
企业债券融资	880	-1233	2429	-149	746	-1085	-2576
非金融企业境内股票融资	-387	-807	-642	-546	-555	-904	-198
政府债券	-1389	-5485	6695	3105	2772	4418	5437

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