

居民延续去杠杆，股市回暖+财政支出推升 M2

银行业 9 月金融数据点评

2024 年 10 月 15 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	21.31	11.32	22.08
沪深 300	25.39	14.08	8.13

周策

分析师

执业证书编号:S0530519020001

zhouce67@hncasing.com

洪欣佼

研究助理

hongxinjiao@hncasing.com

相关报告

- 1 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
- 2 银行业 6 月金融数据点评：居民信贷超预期，持续性待观察 2023-07-13
- 3 银行业 2023 年 7 月月报：负债成本下行，看好修复行情 2023-07-06

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	6.77	6.24	6.30	6.57	5.99	买入
宁波银行	3.87	6.67	4.31	5.99	4.72	5.47	买入
建设银行	1.33	6.43	1.35	6.33	1.39	6.15	买入

资料来源：iFinD，财信证券

投资要点：

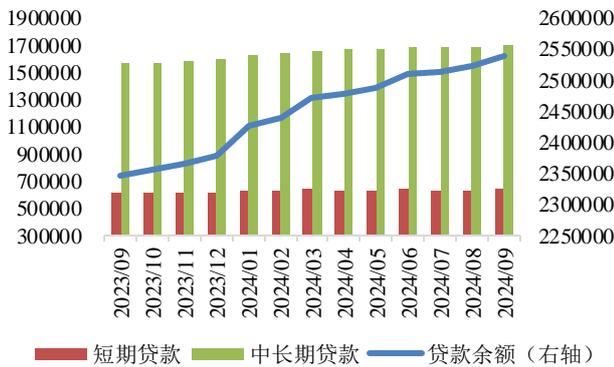
- 央行发布 9 月金融统计数据报告。人民币贷款余额 253.61 万亿元，同比增长 8.11%。9 月，人民币贷款增加 15900 亿元，同比少增 7200 亿元，人民币存款新增 3.74 万亿元，同比多 15000 亿元。
- 信贷结构偏弱。居民延续去杠杆。9 月新增居民贷款 5000 亿元，同比少增 3585 亿元，其中居民短期同比少增 515 亿元，居民中长期贷款同比少增 3170 亿元。居民短贷连续 8 个月同比少增，指向消费偏弱，同时地产销售偏弱制约了居民中长贷增长，据同花顺 iFinD 数据，9 月份 30 大中城市商品房成交面积同比-28.03%。企业端票据支撑。9 月新增企业贷款 14900 亿元，同比少增 1934 亿元，其中企业短贷同比少增 1086 亿元，企业中长期贷款同比少增 2944 亿元，票据融资同比多增 2186 亿元。9 月企业端贷款主要由票据融资支撑，而企业短贷及中长贷均少增，表明实体融资意愿不强、专项债等财政资金落地效果偏弱。伴随着 8、9 月专项债发行提速，财政资金拨付落地，有望带动企业中长期贷款增长。
- M1 再探新低，M2 回升。9 月 M1 同比跌幅进一步扩大 0.1 个百分点至-7.4%，再探新低。9 月 M2 同比增速 6.8%，较上月回升 0.5 个百分点，为近 4 个月高点，主要受股市回暖和财政支出加力的带动。
- 投资建议：9 月社融增速继续放缓，主要靠政府债支撑；信贷结构延续不佳，居民延续去杠杆，企业端票据融资冲量。M1 连续 6 个月创历史新低，经济活跃度较低。但资本市场活跃度提升，叠加财政支出加力，共同推升 M2。后续随着地方化债推进，专项债财政资金拨付、存量房贷利率下调等一揽子政策落地，有望带动社融信贷改善，银行风险资产质量缓释。在无风险利率下行大背景下，高股息绝对收益仍是长期投资逻辑，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 居民贷款需求偏弱，企业端票据支撑

截至 2024 年 9 月末，人民币贷款余额 253.61 万亿元，同比增长 8.11%。其中，短期贷款余额 63.77 万亿元，增速环比下降 0.36pct.至 5.24%，较上年同期增速低 5.66pct.；中长期贷款余额 169.77 万亿元，增速下降 0.49pct.至 8.52%，较上年同期增速低 3.81pct.。

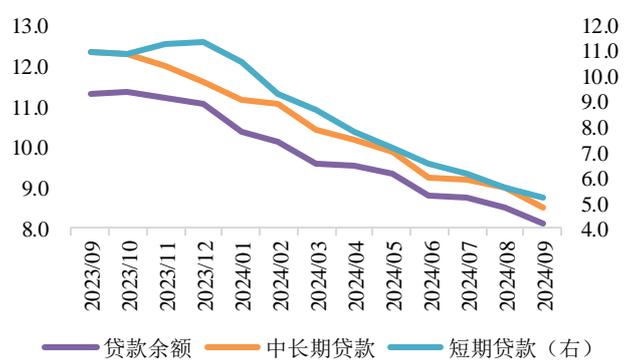
9 月份，人民币贷款增加 15900 亿元，同比少增 7200 亿元。分期限来看，当月的短贷及票据融资新增录得 7986 亿元，同比多增 585 亿元；中长贷新增录得 11900 亿元，同比少增 6114 亿元。

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

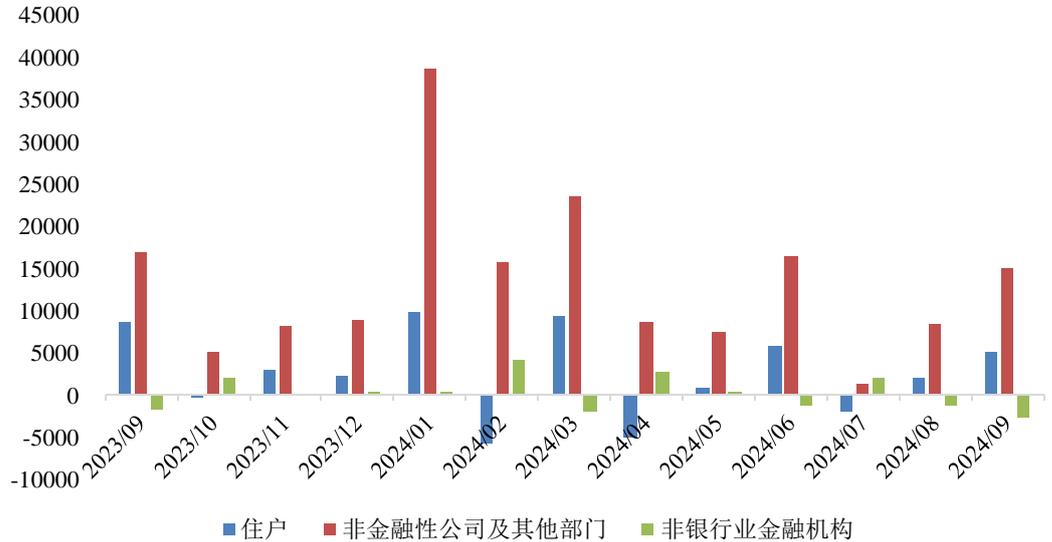
居民延续去杠杆。9 月新增居民贷款 5000 亿元，同比少增 3585 亿元。其中居民短期贷款新增 2700 亿元，同比少增 515 亿元；居民中长期贷款新增 2300 亿元，同比少增 3170 亿元。居民短贷连续 8 个月同比少增，指向消费偏弱，同时地产销售偏弱制约了居民中长贷增长，据同花顺 IFind 数据，9 月份 30 大中城市商品房成交面积同比-28.03%。

企业端票据支撑。9 月新增企业贷款 14900 亿元，同比少增 1934 亿元。企业短贷新增 4600 亿元，同比少增 1086 亿元；新增企业中长期贷款 9600 亿元，同比少增 2944 亿元。新增票据融资 686 亿元，同比多增 2186 亿元。9 月企业端贷款主要由票据融资支撑，

而企业短贷及中长贷均少增，表明实体融资意愿不强、专项债等财政资金落地效果偏弱。伴随着 8、9 月专项债发行提速，财政资金拨付落地，有望带动企业中长期贷款增长。

9 月非银金融机构贷款减少 2704 亿元，同比多减 860 亿元，环比多减 1349 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 再创历史新低，M2 回升

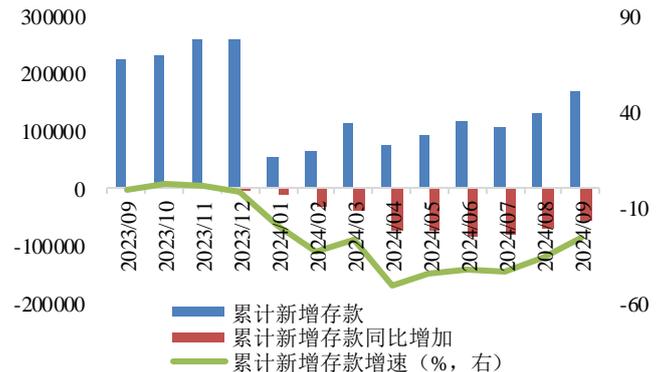
截至 2024 年 9 月末，人民币存款余额 300.88 万亿元，同比增长 7.1%。9 月份，人民币存款新增 3.74 万亿元，同比多 15000 亿元。

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）

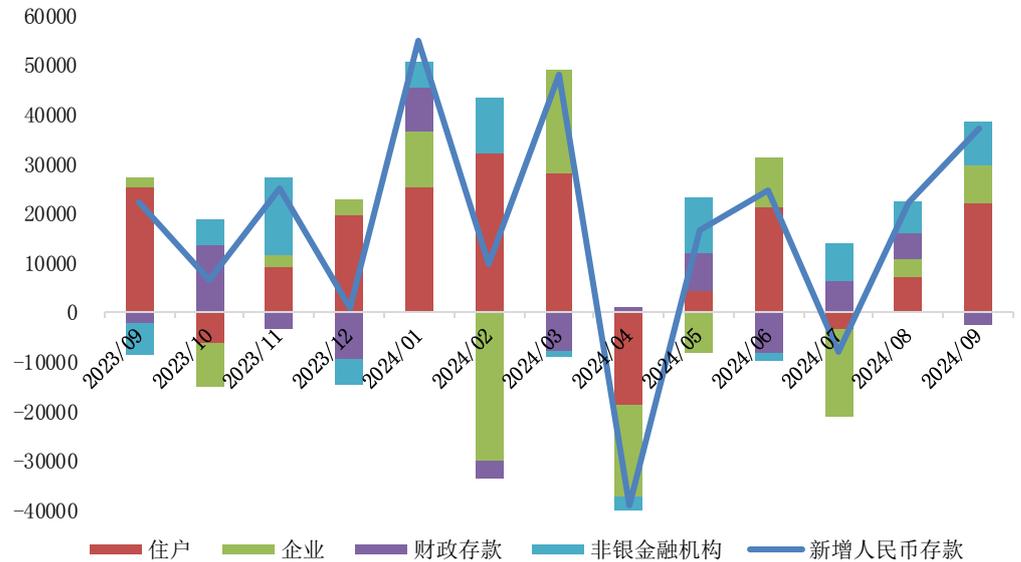


资料来源：同花顺 IFind，财信证券

住户部门新增存款录得 22000 亿，同比少增 3316 亿；企业新增存款录得 7700 亿元，同比多增 5690 亿元。财政性新增存款录得-2358 亿元，同比多减 231 亿元，在 9 月政府债融资规模偏大背景下财政存款未形成积淀，或表明财政支出流向实体，支撑 M2 回升。非银行业金融机构新增存款录得 9100 亿元，同比多增 1.57 万亿元，非银存款超季节性大

增，或因9月末权益市场活跃，客户保证金增加。9月M1同比跌幅进一步扩大0.1个百分点至-7.4%，再探新低。9月M2同比增速6.8%，较上月回升0.5个百分点，为近4个月高点，主要受股市回暖和财政支出加力的带动。

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

9月，存贷差47.27万亿元，较上月增加2.15万亿元，同比增加8601.89亿元。存贷比84.29%，环比下降0.52pct.，较去年同期高0.81pct.。

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

9月社融增速继续放缓，主要靠政府债支撑；信贷结构延续不佳，居民延续去杠杆，

企业端票据融资冲量。M1 连续 6 个月创历史新低，经济活跃度较低。但资本市场活跃度提升，叠加财政支出加力，共同推升 M2。后续随着地方化债推进，专项债财政资金拨付、存量房贷利率下调等一揽子政策落地，有望带动社融信贷改善，银行风险资产质量缓释。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