

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

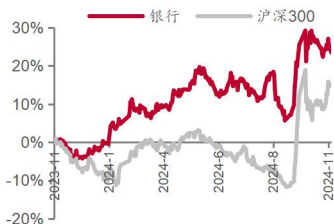
联系人：乔丹

Email: qiaodan@zts.com.cn

基本状况

上市公司数	42
行业总市值(亿元)	122,998.87
行业流通市值(亿元)	121,816.41

行业-市场走势对比



相关报告

- 1、《本轮政策转向的特点：动态财政，积极货币——解读人大常委会增量政策》2024-11-11
- 2、《详解基金 3Q24 银行持仓：被动和北向资金加仓较多》2024-11-05
- 3、《深度综述与拆分 | 42 家上市银行三季报：增速边际小幅提高、息差降幅收窄、资产质量平稳》2024-11-03

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS					PE					评级
		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
江苏银行	8.88	1.60	1.69	1.72	1.87	2.13	5.55	5.25	5.15	4.74	4.16	买入
渝农商行	5.47	0.89	0.94	1.01	1.06	1.11	6.15	5.82	5.40	5.15	4.92	买入
沪农商行	7.79	1.14	1.26	1.27	1.29	1.30	6.83	6.18	6.12	6.04	5.98	增持
招商银行	38.33	5.26	5.63	5.81	5.81	5.93	7.29	6.81	6.59	6.59	6.46	增持
农业银行	4.69	0.69	0.72	0.75	0.74	0.75	7.03	6.74	6.47	6.55	6.47	增持

备注：估值对应最新收盘价 2024/11/11

报告摘要

- **社融情况：10 月社融增加 1.4 万亿，较去年同期少增 4483 亿元，基本符合万得一致预期。** 存量社融同比增 7.8%，增速较上月环比下降 0.2 个百分点。
- **社融结构分析：1、10 月是信贷小月，不过在政策的作用下地产销售有一定恢复，存量房贷利率调整也有助于缓解提前还款，叠加银行年末发力追赶零售投放，居民端投放相对较好，信贷同比降幅收窄。** 10 月新增人民币贷款 2988 亿元，较去年同期同比少增 1849 亿元，降幅较上月收窄 3778 亿元。**2、未贴现票据融资同比少减，主要是基数影响。** 去年同期票据冲量较多使得未贴现票据融资形成了较低的基数，本月末贴现的银行承兑汇票减少 1398 亿元，在基数影响下同比少减 1138 亿元；新增信托贷款为 172 亿，同比少增 221 亿；委托贷款减少 217 亿元，同比少减 212 亿元。**3、政府债融资继续对社融提供支撑。** 10 月政府债新增融资 1.05 万亿，仍是社融增量的主要构成部分，同比减少 5142 亿，主要是由于去年同期特殊再融资债券集中发行形成了较高的基数所致。**4、企业债和股票融资均继续同比少增，不过降幅有所收窄。** 10 月新增企业债融资由负转正至增长 1015 亿，较去年同期同比少增 163 亿，降幅较上月收窄，信用债市场逐步平稳。股票融资新增 283 亿，同比少增 38 亿。
- **信贷情况：10 月新增贷款 5000 亿元，同比少增 2384 亿元，低于万得一致预期下的 6093 亿。** 信贷余额同比增长 8%，增速环比上月继续下降 0.1%。
- **信贷结构分析：1、居民信贷同比转为正增，边际改善。** 10 月居民短贷、中长贷分别增加 490 和 1100 亿元，较上月有季节性下降，不过较去年同期分别多增 1543 和 393 亿。10 月、11 月房地产销售有一定回升，存量房贷调整后提前还款预计有所减少，居民信贷需求预计将继续恢复。**2、企业贷款情况：票据仍有一定冲量，接下来由于政府债发行并逐渐形成实物工作量以及完成全年经济目标的要求，预计基建配套类中长期贷款会有一定多增。** 企业短贷、中长期贷款、票据净融资分别为-1900，1700 和 1694 亿，增量较上年同期分别减少 130，2128 和 1482 亿。**3、非银信贷增长 1100 亿，较上年同期少增 988 亿。**
- **流动性情况：1、本月 M2 同比增速继续回升，M1 负增降幅 9 个月以来首次收窄，M2 与 M1 的剪刀差缩小。** 10 月 M0、M1、M2 分别同比增长 12.8%、-6.1%、7.5%，较上月同比增速分别提高 1.3、1.3、0.7 个百分点，市场流动性有所改善。M2-M1 为 13.6%，增速差较上月缩小 0.6%。**2、存款同比增 7%，增速较上月下降 0.1 个百分点。10 月新增存款 6000 亿，较去年同期同比少增 446 亿。** 1) 居民存款：10 月居民存款下降 5700 亿，较去年同期少减 669 亿元。**2) 企业存款：10 月企业存款减少 7300 亿元，较去年同期少减 1352 亿。** **3) 财政存款：10 月财政存款增加 5952 亿元，较上年同期少增 7748 亿，财政支出力度继续增加。** **4) 非银存款：10 月增加 1.08 万亿元，较上年同期多增 5732 亿元。预计与资本市场回暖有关。**
- **投资建议：目前市场偏好提升+未来经济预期有分歧的阶段，重点推荐有化债收益的优质城农商行，选择基本面确定性大且估值便宜的城农商行；我们持续推荐江苏银行、渝农商行、沪农商行、齐鲁银行、常熟银行；二是如果经济预期持续提升，推荐银行中的核心资产：宁波银行、招商银行、兴业银行；三是经济弱复苏、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。**
- **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 7.8%，政府债是主要支撑	3
二、信贷情况：居民端表现相对较好	6
三、M1 降幅收敛，M2 继续回升	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	3
图表 2：新增社融较上年同期增加情况（亿元）	4
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	10
图表 9：10 大中城市商品房月均成交面积（万平方米）	11
图表 10：30 大中城市商品房月均成交面积（万平方米）	11
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，%）	12
图表 14：新增存款同比增加（亿元）	12

一、社融增速同比增 7.8%，政府债是主要支撑

- 10 月社融增加 1.4 万亿，较去年同期少增 4483 亿元，基本符合万得一致预期。存量社融同比增 7.8%，增速较上月环比下降 0.2 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	7,707	2,341	8.20%
2024/8/31	30,323	-956	8.10%
2024/9/30	37,634	-3,692	8.00%
2024/10/31	13,958	-4,483	7.80%

来源：WIND，中泰证券研究所

- 社融结构分析：1、新增投放情况。以政府债融资为主。10 月新增的贷款/政府债/企业债融资占比分别 16.3%/75.2%/7.3%，上月占比分别为 51.2%/40.8%/-5.1%。10 月是信贷小月，信贷占比下降。信用债市场企稳，债券融资有一定恢复。2、新增较 2023 年同期比较。10 月单月社融规模同比少增 4483 亿元，主要是基数原因。具体来看，本月政府债融资继续同比少增 5142 亿元，主要是由于去年同期特殊再融资债券发行形成了相对较高的基数；不含非银的人民币贷款同比少增 1849 亿元，降幅较上月有所收窄；表外融资同比多增，其中委托贷款同比多增 212 亿元，信托类非标融资同比少增 221 亿元，新增未贴现的银行承兑汇票同比多增 1138 亿元。直接融资方面，企业债融资同比少增 163 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 38 亿元。

图表 2：新增社融较上年同期增加情况（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	2,341	-1,172	337	-256	888	746	-555	2,772	-194	46
2024/8/31	-956	-3,001	-72	705	-478	-1,085	-904	4,418	-331	162
2024/9/30	-3,692	-5,627	184	-396	-1,085	-2,576	-198	5,437	9	355
2024/10/31	-4,483	-1,849	212	-221	1,138	-163	-38	-5,142	0	0

来源：WIND，中泰证券研究所

注：最新月份暂未披露 abs 和核销数据

- 细项来看：1、表内信贷情况。10月是信贷小月，不过在政策的作用下地产销售有一定恢复，存量房贷利率调整也有助于缓解提前还款，叠加银行年末发力追赶零售投放，居民端投放相对较好，信贷同比降幅收窄。10月新增人民币贷款 2988 亿元，较去年同期同比少增 1849 亿元，降幅较上月收窄 3778 亿元。2、表外信贷情况。未贴现票据融资同比少减，主要是基数影响。去年同期票据冲量较多使得未贴现票据融资形成了较低的基数，本月未贴现的银行承兑汇票减少 1398 亿元，在基数影响下同比少减 1138 亿元；新增信托贷款为 172 亿，同比少增 221 亿；委托贷款减少 217 亿元，同比少减 212 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	58.5%	-5,500	-71.4%
2024/8/31	5,451	651	6,102	20.1%	-1,900	-6.3%
2024/9/30	686	1,312	1,998	5.3%	4,600	12.2%
2024/10/31	1,694	-1,398	296	2.1%	-1,900	-13.6%

来源：WIND，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。**10月政府债新增融资 1.05 万亿，仍是社融增量的主要构成部分，同比减少 5142 亿，主要是由于去年同期特殊再融资债券集中发行形成了较高的基数所致。**2、企业债和股票融资均继续同比少增，不过降幅有所收窄。**10月新增企业债融资由负转正至增长 1015 亿，较去年同期同比少增 163 亿，降幅较上月收窄，信用债市场逐步平稳。股票融资新增 283 亿，同比少增 38 亿，预计与持续优化 IPO 和再融资政策有关。

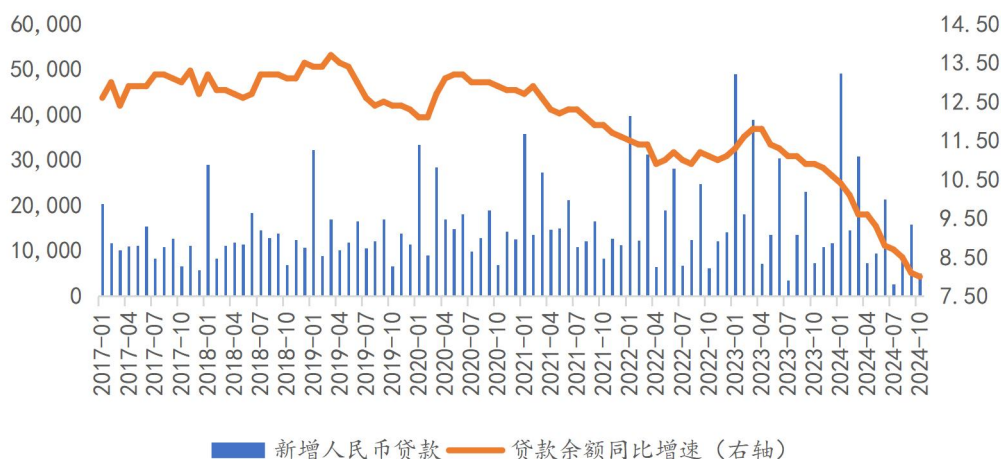
图表 4：新增社融结构占比

	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%	89.3%	-6.4%	5.8%
2024/8/31	32.3%	3.8%	6.1%	53.3%	-1.5%	2.5%
2024/9/30	51.2%	4.5%	-4.8%	40.8%	-0.4%	5.7%
2024/10/31	16.3%	-10.3%	9.3%	75.2%	0.0%	0.0%

来源：WIND，中泰证券研究所

二、信贷情况：居民端表现相对较好

- 10月新增贷款5000亿元，同比少增2384亿元，低于万得一致预期下的6093亿。信贷余额同比增长8%，增速环比上月继续下降0.1%。

图表 5：人民币贷款增加额与人民币贷款余额同比增速（亿，%）


来源：WIND，中泰证券研究所

- 信贷结构分析：1、新增贷款投放结构。居民中长期贷款占比上升，票据仍有一定冲量。10月新增企业中长贷、企业短贷和票据分别占比34%、-38%和33.9%（上月为60.4%、28.9%和4.3%），新增居民短贷、中长贷占比分别为9.8%和22%（上月为17%和14.5%）。2、10月新增贷款较2023年同期比较：居民端同比由负转正，表现相对较好。10月新增贷款较2023年同期少增2384亿，降幅较上月收窄4816亿元。其中居民短贷、中长贷分别同比由负转正至增长1543和393亿。企业短贷和企业中长贷分别同比减少130和2128亿；票据同比少增1482亿，7个月以来首次出现同比负增。**

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
2024/9/30	-7,200	-3,585	-1,934	-6,114	-1,601	-515	-3,170	-1,086	-2,944	2,186	-860
2024/10/31	-2,384	1,946	-3,863	-1,735	1,413	1,543	393	-130	-2,128	-1,482	-988

来源：WIND，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
2024/9/30	18,604	17,918	-6,340	-8,526
2024/10/31	3,900	2,206	-1,396	86

来源：WIND，中泰证券研究所

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

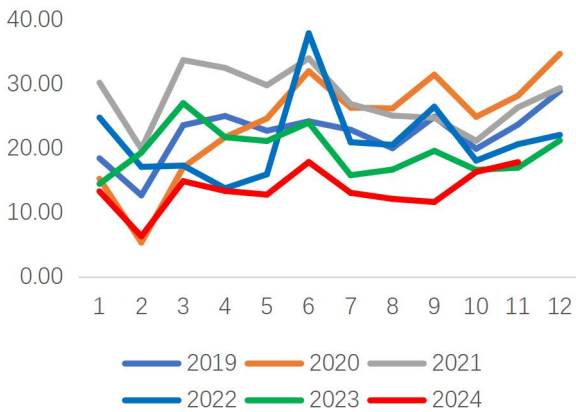
- 细项来看：1、居民贷款情况：居民信贷同比转为正增，边际改善。**10月居民短贷、中长贷分别增加490和1100亿元，较上月有季节性下降，不过较去年同期分别多增1543和393亿。10月、11月房地产销售有一定回升，存量房贷调整后提前还款预计有所减少，居民信贷需求预计将继续恢复。**2、企业贷款情况：票据仍有一定冲量，**接下来由于政府债发行并逐渐形成实物工作量以及完成全年经济目标的要求，预计基建配套类中长期贷款会有一定多增。企业短贷、中长期贷款、票据净融资分别为-1900，1700和1694亿，增量较上年同期分别减少130，2128和1482亿。**3、非银信贷增长1100亿，较上年同期少增988亿。**

图表 8：新增贷款结构占比

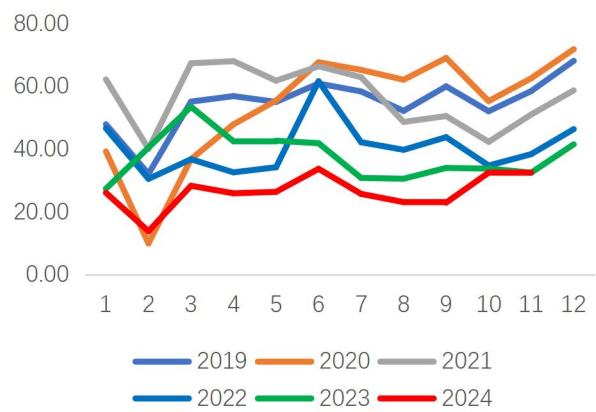
	居民	企业	中长期	短期	居民短期	居民中长期	企业短期	企业中长期	票据融资	非银机构
2022/1/31	21.2%	84.4%	71.4%	27.9%	2.5%	18.7%	25.4%	52.8%	4.5%	-3.6%
2022/2/28	-27.4%	100.8%	37.3%	9.8%	-23.7%	-3.7%	33.4%	41.1%	24.8%	14.6%
2022/3/31	24.1%	79.2%	54.9%	38.1%	12.3%	11.9%	25.8%	43.0%	10.2%	-1.5%
2022/4/30	-33.6%	89.6%	36.2%	-58.9%	-28.8%	-4.9%	-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%
2024/9/30	31.4%	93.7%	74.8%	45.9%	17.0%	14.5%	28.9%	60.4%	4.3%	-17.0%
2024/10/31	32.0%	26.0%	56.0%	-28.2%	9.8%	22.0%	-38.0%	34.0%	33.9%	22.0%

来源：WIND，中泰证券研究所

- **10月、11月按揭贷款需求景气度跟踪：**10大和30大城市商品房10月月平均成交面积分别为16.34和32.59万平方米，下半年以来首次环比上升。11月到目前为止10大和30大城市商品房月平均成交面积分别为17.87和32.56万平方米，与去年同期基本相当，地产销售边际有改善。

图表 9：10 大中城市商品房月均成交面积（万平方米）


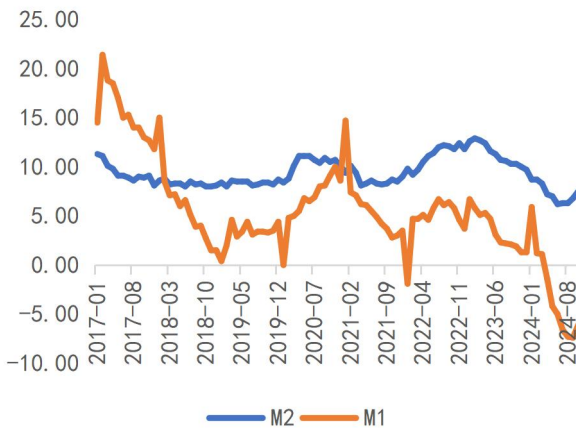
来源：WIND，中泰证券研究所

图表 10：30 大中城市商品房月均成交面积（万平方米）


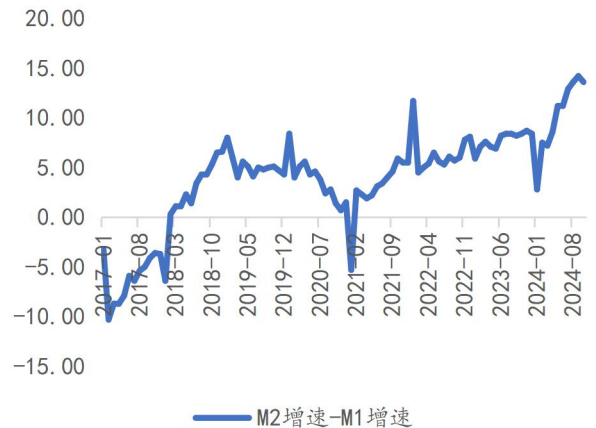
来源：WIND，中泰证券研究所

三、M1 降幅收敛，M2 继续回升

- 本月 M2 同比增速继续回升，M1 负增降幅 9 个月以来首次收窄，M2 与 M1 的剪刀差缩小。10 月 M0、M1、M2 分别同比增长 12.8%、-6.1%、7.5%，较上月同比增速分别提高 1.3、1.3、0.7 个百分点，市场流动性有所改善。M2-M1 为 13.6%，增速差较上月缩小 0.6%。

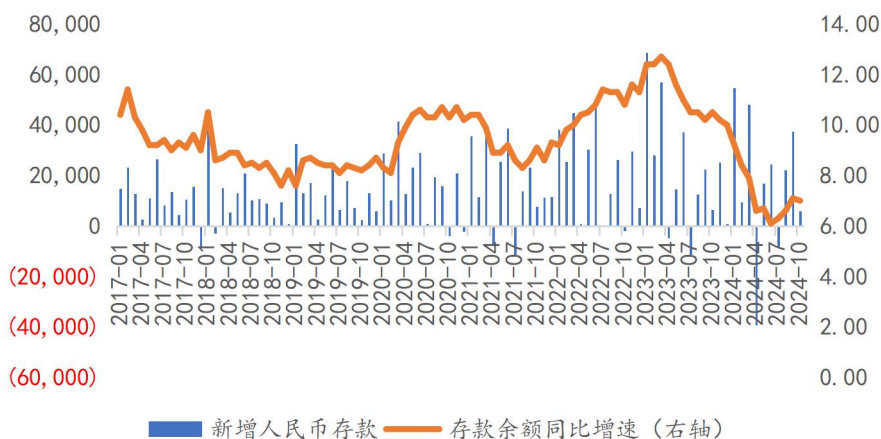
图表 11：M2 及 M1 同比增速（%）


来源：WIND，中泰证券研究所

图表 12：M2 与 M1 增速差（%）


来源：WIND，中泰证券研究所

- 存款同比增 7%，增速较上月下降 0.1 个百分点。10 月新增存款 6000 亿，较去年同期少增 446 亿。1、居民存款：10 月居民存款下降 5700 亿，较去年同期少减 669 亿元。2、企业存款：10 月企业存款减少 7300 亿元，较去年同期少减 1352 亿。3、财政存款：10 月财政存款增加 5952 亿元，较上年同期少增 7748 亿，财政支出力度继续增加。4、非银存款：10 月增加 1.08 万亿元，较上年同期多增 5732 亿元。预计与资本市场回暖有关。

图表 13：人民币存款增加额与人民币存款余额同比增速（亿，%）


来源：WIND，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
2024/9/30	15,000	-3,316	5,690	-231	15,750
2024/10/31	-446	669	1,352	-7,748	5,732

来源：WIND，中泰证券研究所

四、银行投资建议

- **投资建议：**目前是市场偏好提升+未来经济预期有分歧的阶段，重点推荐有化债收益的优质城农商行，选择基本面确定性大且估值便宜的城农商行；我们持续推荐江苏银行、渝农商行、沪农商行、齐鲁银行、常熟银行；二是如果经济预期持续提升，推荐银行中的核心资产：宁波银行、招商银行、兴业银行；三是经济弱复苏、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。
- **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。