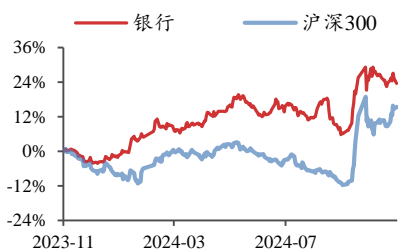


银行

2024年11月12日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《简析同业存款定价新形势—行业点评报告》-2024.11.8

《央行工具箱对流动性监管指标的影响—监管研究系列二》-2024.11.8

《理财的配债思路与赎回压力再评估—理财持仓全景扫描系列（五）》-2024.11.5

结构变化积极，信心修复可期

——行业点评报告

刘呈祥（分析师）

liuchengxiang@kysec.cn

证书编号：S0790523060002

丁黄石（分析师）

dinghuangshi@kysec.cn

证书编号：S0790524040004

● 信贷结构持续优化，居民信贷需求边际改善

10月人民币贷款新增5000亿元，同比少增2384亿元，“9.24”一揽子政策发布后，10月首次金融月度数据总量并未超预期改善，但居民贷款同比多增，以及票据融资冲量减少，反映了信贷结构持续优化的态势。第一，企业贷款同比少增3863亿元，一方面一般对公贷款同比仍负增，其中中长期贷款同比少增2128亿元，反映企业有效需求仍未释放；另一方面而票据融资同比少增1482亿元，票据冲量行为较前期改善。第二，居民贷款新增1600亿元，同比多增1946亿元，主要源于居民短期贷款多增1543亿元，结合资本市场表现来看，不排除存在部分消费贷违规流入股市的现象，此外尽管当前居民收入预期仍处改善阶段，但居民中长期贷款同比仍多增393亿元，或反映“9.24”新政发布后，购房需求尤其是一线城市购房需求提升，带动按揭贷款规模上量。总体来看，居民贷款同比正增反映了政策刺激下需求端的边际变化，未来规模增长能否持续修复，仍取决于政策效能及收入预期。第三、非银金融机构贷款新增由负转正，当月1100亿元，同比少增998亿元。

● 社融同比少增，政府债券融资形成拖累

10月份社融新增13958亿元，同比少增4483亿元；存量增速为7.8%，较9月下降0.2pct。社融增速自7月以来连续3个月下降，而10月同比少增主要受到政府债券的拖累，当月政府债券同比少增5142亿元。我们认为10月政府债券发行放缓，并不意味着财政力度的减弱，一方面8、9月政府债券融资均超15000亿元，10月规模亦在10000亿元以上不可谓之不大，同比少增主要源于同期高基数；另一方面各地政府发债决策受11月人大常委会会议影响，在增量债务额度明确之前发行有所放缓。政府债券之外，其余融资对社融贡献分化：第一，社融口径人民币信贷新增2988亿元，同比少增1949亿元，或源于对公信贷需求偏弱；第二、表外融资减少1443亿元，同比少减1129亿元，其中未贴现银承同比少减1138亿元，非标及开票均对社融形成支撑，或源于银行授信政策趋严后，部分客户转向非标融资；第三，直接融资新增1298亿元，同比少增201亿元，其中企业债券融资新增1015亿元，同比少增163亿元。

● M1降幅收窄，M2增速回升，非银存款高增

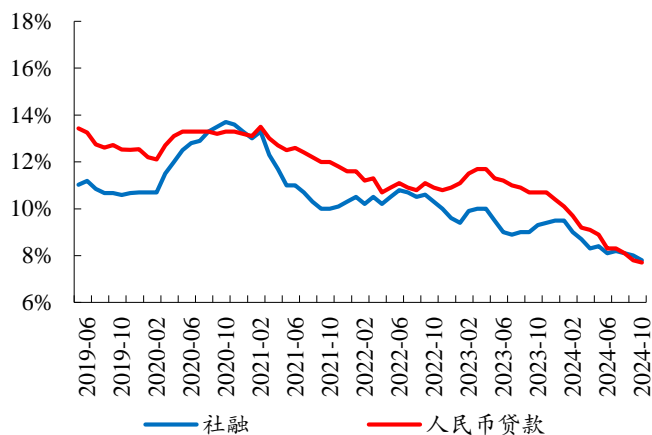
10月M2同比增长7.5%，较9月大幅上升0.7pct；M1同比下降6.1%，较6月降幅缩窄1.3pct，在连续6个月负增长后首次出现回升，M2-M1剪刀差亦收窄。我们认为M1降幅收窄或源于财政募集资金的拨付形成了企业账户上的活期存款，而M2企稳回升一方面源于部分债市和理财资金赎回形成存款回流，同时。总量上，7月人民币存款新增6000亿元，同比少增446亿元；结构上，住户及企业存款当月均少增，但同比分别少减669和1352亿元多减2500亿元；财政存款同比少增7748亿元，为主要拖累项，前期中央及各级政府募集的财政资金已逐渐形成拨付；非银存款当月新增10800亿元，同比多增5732亿元，我们认为这一方面源于央行支持资本市场的两项工具落地，推动了非银机构的融资，形成派生存款，另一方面受资本市场表现影响，部分居民存款流入股市形成证券公司保证金存款。

● 投资建议

“9.24”新政后首份金融数据总量平淡，但仍不乏亮点，尤其是居民贷款同比多增以及M1降幅的收窄，或反映稳增长政策对经济预期的改善及市场信心的提振。随着政策效能的突显，积极因素将持续积累，布局经济复苏主线的胜率或持续上升，客群基础好，零售业务具有优势的银行，在经济修复中获益更明显。受益标的招商银行、宁波银行。

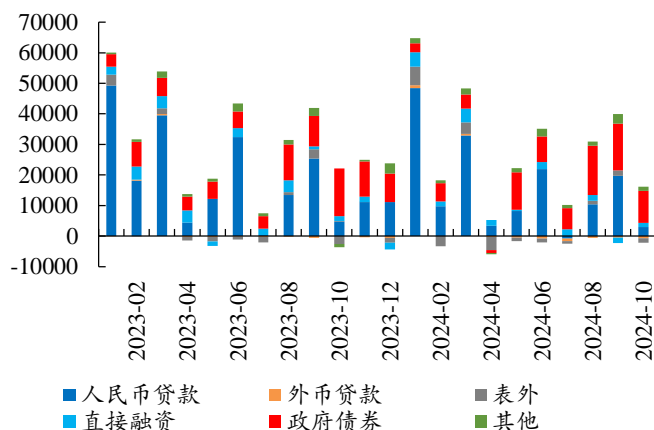
● 风险提示：宏观经济增速下行，政策落地不及预期等。

附图 1: 2024 年内社融存量增速呈下行趋势



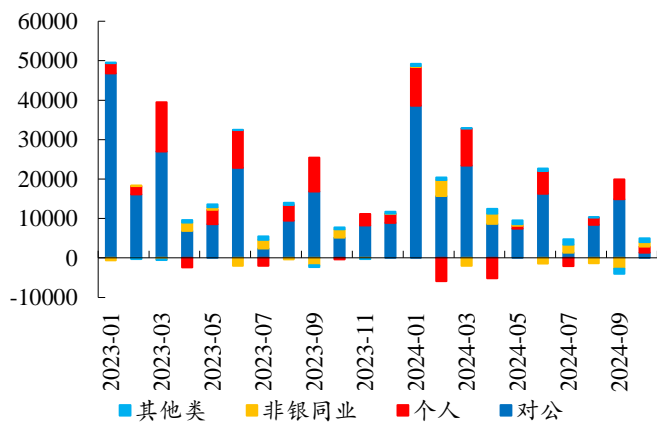
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 2: 10 月社融主要受政府债券融资拖累 (亿元)



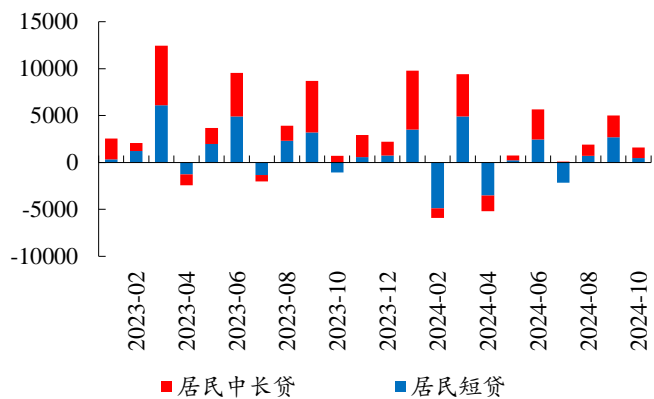
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 3: 10 月信贷总量同比仍少增 (亿元)



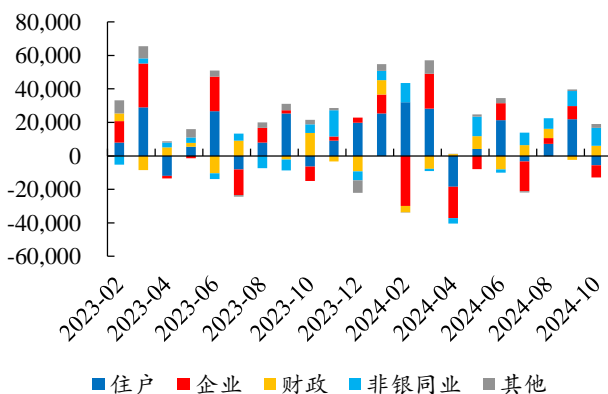
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 4: 10 月居民贷款同比多增 (亿元)



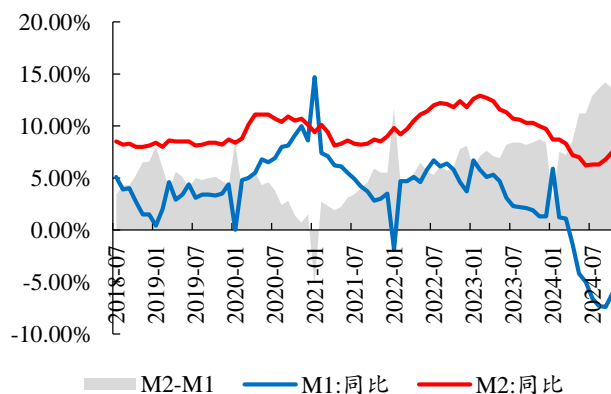
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 5: 10 月财政存款同比大幅少增 (亿元)



数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 6: 10 月 M2 增速企稳, M1 降幅收窄



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

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

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

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