

10月货币增速回升

——银行行业月报

强于大市(维持)

2024年11月12日

事件:

中国人民银行发布2024年10月金融统计数据报告、社融存量以及增量统计数据报告。

投资要点:

10月社融存量增速7.8%，增速环比回落0.2%：10月，社融新增1.4万亿元，同比少增。社融存量规模403.45万亿元，同比增速7.8%，增速环比回落0.2%。其中，10月政府债净融资规模达到1.05万亿元，同比少增5142亿元，主要受2023年末特殊再融资债发行的高基数影响。新增贷款2988亿元，同比少增1849亿元，对10月社融新增也形成了一定拖累。

10月货币增速回升：10月，人民币存款增加6000亿元，同比少增。10月末人民币存款余额301.48万亿元，同比增长7.0%，增速环比回落0.1%。结构上，住户存款减少5700亿元，非金融企业存款减少7300亿元，财政性存款增加5952亿元，非银行业金融机构存款增加10800亿元。非银存款明显多增，或源于9月末资本市场活跃度的提升，使得居民财富向资本市场转移。M2同比增长7.5%，增速环比回升0.7%；M1同比增长-6.1%，增速环比回升1.3%。

投资策略：10月金融数据中，M1和M2增速均出现明显反弹，而同期存款增速下跌，我们认为私人部门对资本市场风险资产的配置转移以及财政投放或是驱动货币增速回升的主要因素。具体来看，10月非银存款增加1.08万亿元，同期居民存款减少5700亿元，企业存款减少7300亿元。除了企业端缴税因素的影响，私人部门存款流向非银机构。财政存款方面，10月新增财政存款明显低于过去两年同期均值，显示财政的加速投放。未来需关注财政扩张对货币供应改善的支撑力度。往后看，政策发力预期下，利好宏观经济的逐步回暖，叠加新一轮地方政府的债务置换缓解地方债务风险，银行板块整体资产质量预期也随之有望改善，并维持板块估值的稳定。另外，综合考虑银行股当前的股息率以及估值水平。我们认为短期板块防御属性仍然较为明显。

风险因素：宏观经济下行，企业偿债能力超预期下降，对银行的资产质量造成较大影响；宽松的货币政策对银行的净息差产生负面影响；监管政策持续收紧也会对行业产生一定的影响。

行业相对沪深300指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

非银存款明显多增 未来关注政策效能
进一步完善个人住房贷款定价机制
金融政策持续发力

分析师：郭懿

执业证书编号：S0270518040001

电话：01056508506

邮箱：guoyi@wlzq.com.cn

正文目录

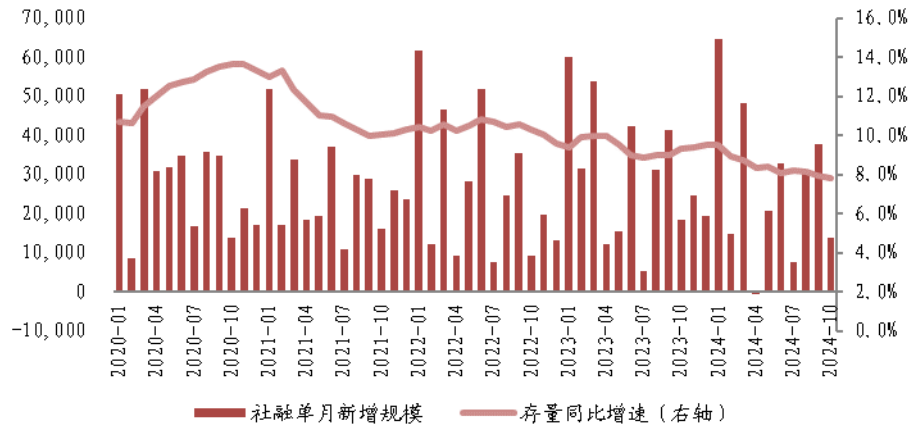
1 10月社融存量同比增速7.8%，增速环比回落0.2%.....	3
2 居民端信贷增长略有改善.....	3
3 M2同比增速7.5%，增速环比回升0.7%.....	4
4 投资策略.....	5
5 风险提示.....	5

图表1: 社融单月新增规模及存量增速(单位: 亿元, %)	3
图表2: 当月分项数据同比变动(单位: 亿元)	3
图表3: 表外融资规模变动(单位: 亿元)	3
图表4: 新增人民币贷款规模及存量增速(单位: 亿元, %)	4
图表5: 居民端新增贷款结构图(单位: 亿元)	4
图表6: 企业新增贷款结构图(单位: 亿元)	4
图表7: M1和M2同比增速(单位: %)	5

1 10月社融存量同比增速7.8%，增速环比回落0.2%

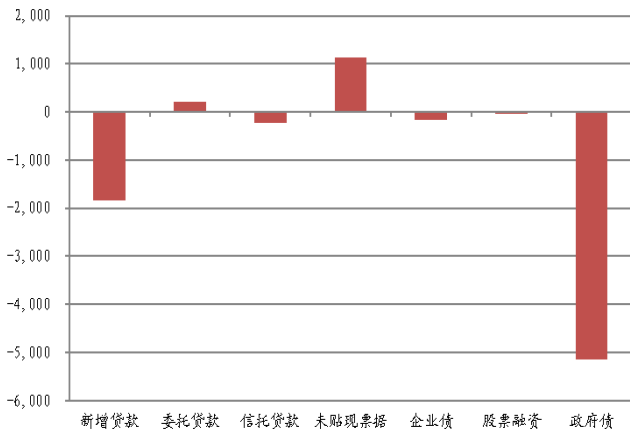
10月，社融新增1.4万亿元，同比少增。社融存量规模403.45万亿元，同比增速7.8%，增速环比回落0.2%。其中，10月政府债净融资规模达到1.05万亿元，同比少增5142亿元，主要受2023年末特殊再融资债发行的高基数影响。新增贷款2988亿元，同比少增1849亿元，对10月社融新增也形成了一定拖累。

图表1: 社融单月新增规模及存量增速 (单位: 亿元, %)



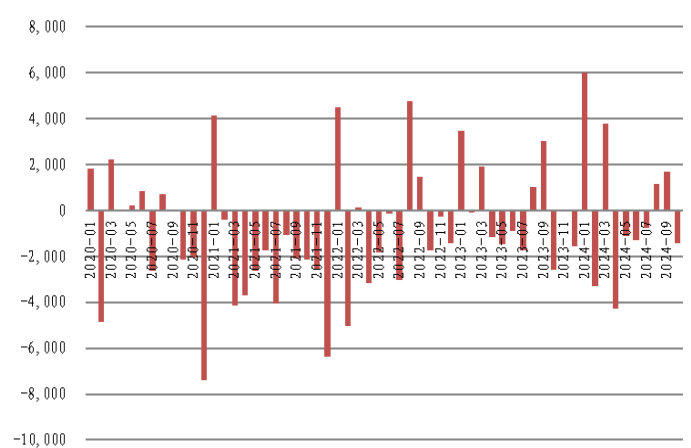
资料来源: 中国人民银行, 万得资讯, 万联证券研究所

图表2: 当月分项数据同比变动 (单位: 亿元)



资料来源: 中国人民银行, 万得资讯, 万联证券研究所

图表3: 表外融资规模变动 (单位: 亿元)



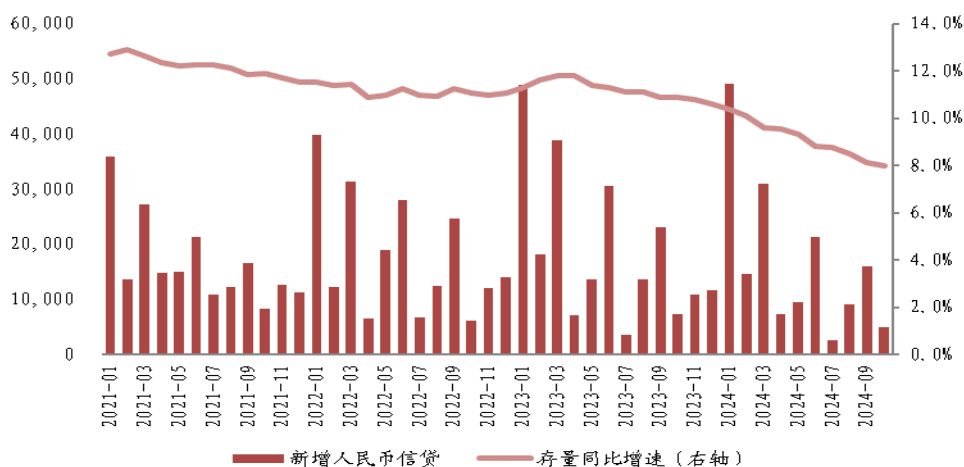
资料来源: 中国人民银行, 万得资讯, 万联证券研究所

2 居民端信贷增长略有改善

10月，新增人民币贷款5000亿元，同比少增。金融机构人民币贷款余额254.1万亿元，同比增长8.0%，增速环比回落0.1%。考虑到政治局会议以及财政政策发布会提到的相关发展目标以及政策推动，我们预计未来相关配套资金金融需求有望逐步落

地。

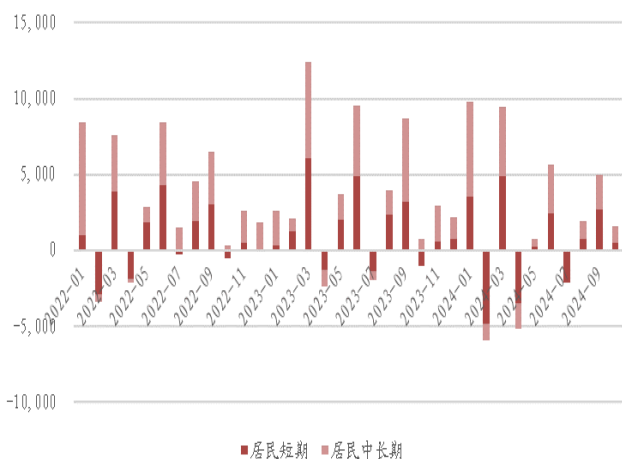
图表4: 新增人民币贷款规模及存量增速 (单位: 亿元, %)



资料来源: 中国人民银行, 万得资讯, 万联证券研究所

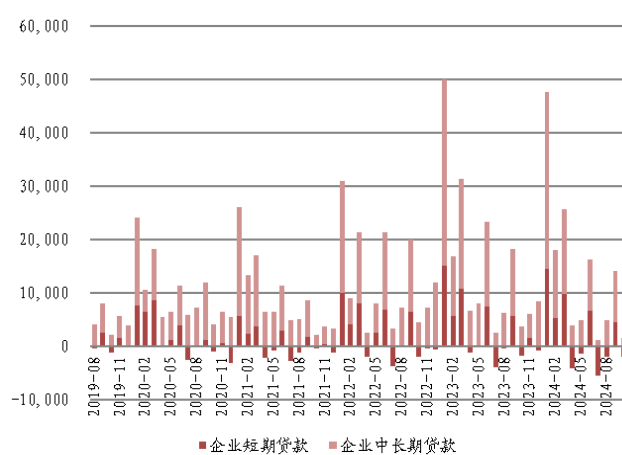
居民端, 10月增加1600亿元, 其中, 短期贷款增加490亿元; 中长期贷款增加1100亿元。企业端, 10月新增1300亿元, 其中, 短期贷款减少1900亿元; 中长期贷款增加1700亿元; 票据融资增加1694亿元。居民端存量按揭贷款利率的调整或降低了提前还贷意愿, 需关注居民端短期贷款未来的变动趋势。

图表5: 居民端新增贷款结构图 (单位: 亿元)



资料来源: 中国人民银行, 万得资讯, 万联证券研究所

图表6: 企业新增贷款结构图 (单位: 亿元)



资料来源: 中国人民银行, 万得资讯, 万联证券研究所

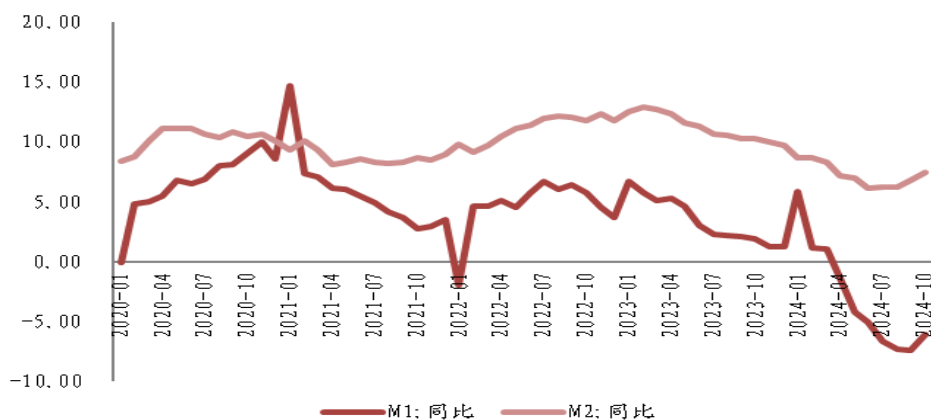
3 M2 同比增速 7.5%, 增速环比回升 0.7%

10月, 人民币存款增加6000亿元, 同比少增。10月末人民币存款余额301.48万亿元, 同比增长7.0%, 增速环比回落0.1%。

结构上, 住户存款减少5700亿元, 非金融企业存款减少7300亿元, 财政性存款增加5952亿元, 非银行业金融机构存款增加1.08万亿元。非银存款明显多增, 或源于9月末资本市场活跃度的提升, 使得居民财富向资本市场转移。

M2 同比增长 7.5%，增速环比回升 0.7%；M1 同比增长-6.1%，增速环比回升 1.3%。

图表7: M1 和 M2 同比增速 (单位: %)



资料来源: 中国人民银行, 万得资讯, 万联证券研究所

4 投资策略

10月金融数据中，M1和M2增速均出现明显反弹，而同期存款增速下跌，我们认为私人部门对资本市场风险资产的配置转移以及财政投放或是驱动货币增速回升的主要因素。具体来看，10月非银存款增加1.08万亿元，同期居民存款减少5700亿元，企业存款减少7300亿元。除了企业端缴税因素的影响，私人部门存款流向非银机构。财政存款方面，10月新增财政存款明显低于过去两年同期均值，显示财政的加速投放。未来需关注财政扩张对货币供应改善的支撑力度。

往后看，政策发力预期下，利好宏观经济的逐步回暖，叠加新一轮地方政府的债务置换缓解地方债务风险，银行板块整体资产质量预期也随之有望改善，并维持板块估值的稳定。另外，综合考虑银行股当前的股息率以及估值水平。我们认为短期板块防御属性仍然较为明显。

5 风险提示

宏观经济下行，企业偿债能力超预期下降，对银行的资产质量造成较大影响；宽松的货币政策对银行的净息差产生负面影响；监管政策持续收紧也会对行业产生一定的影响。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

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登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，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。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场