



银行业：M1 增速环比改善，财政资金加快使用

——10 月社融金融数据点评

事件：11 月 11 日，中国人民银行发布 10 月社融金融数据。10 月社融新增 1.4 万亿，同比少增 4483 亿；存量社融增速 7.8%，环比下降 0.2pct；10 月人民币贷款新增 5000 亿，同比少增 2384 亿；人民币贷款同比增速 8%，环比下降 0.1pct；M1 降幅环比收窄 1.3pct 至 -6.1%；M2 增速环比提升 0.7pct 至 7.5%。

点评：

1、社融：主要贡献来自政府债。10 月社融新增 1.4 万亿，同比少增 4483 亿；存量社融增速 7.8%，环比下降 0.2pct。结构上，新增社融主要贡献来自政府债发行。(1) 政府债：发行保持高位，当月新增 1.05 万亿，同比少增 5142 亿（主要是去年同期特殊再融资债发行高基数）；新增政府债占新增社融的 75%。(2) 贷款：社融口径人民币贷款新增 2988 亿，同比少增 1849 亿。(3) 表外融资：未贴现银票减少 1398 亿，同比少减 1138 亿；委托贷款减少 217 亿，信托贷款减少 172 亿。(4) 直接融资：企业债券新增 1015 亿，同比少增 129 亿；股票净融资 283 亿，同比少增 38 亿。

2、信贷：四季度贷款投放进入淡季，居民部门边际改善、企业部门仍待修复。10 月金融数据口径人民币贷款新增 5000 亿，同比少增 2384 亿。贷款余额同比增速 8%，环比下降 0.1pct。四季度贷款增速季节性放缓符合预期。分部门来看：

(1) 地产一揽子支持政策下，居民住房贷款增长有所好转。10 月住户贷款新增 1600 亿，同比多增 1946 亿。其中，中长贷新增 1100 亿，同比多增 393 亿；显示住房贷款增长好转。一方面，存量房贷利率下调之后，存量与新增按揭利差明显收窄，预计居民提前还贷情况改善；另一方面，10 月地产销售回暖，按揭贷款新投放情况亦有所改善。价格来看，10 月新发放个人住房贷款利率降至 3.15%，处于历史低位。住户短贷新增 490 亿，同比多增 1543 亿。或受益于国庆长假、双十一提前、消费品以旧换新。

(2) 企业部门加杠杆意愿仍不足。10 月企业贷款新增 1300 亿，同比少增 3863 亿。其中，企业短贷、中长贷、票据融资分别 -1900 亿、+1700 亿、+1694 亿，同比少增 130 亿、2128 亿、1482 亿。结合 10 月票据利率走势和经济数据看。10 月票据贴现利率中枢下行至低位，显示月末银行票据冲量需求较高；在积极政策驱动下，尽管 10 月 PMI 数据有所改善，但主要是生产活动带动、新订单环比改善幅度较小；CPI、PPI 亦仍延续低位。综合来看，企业部门预期有所改善，但由于需求修复仍待观察，企业加杠杆投资扩产意愿仍然不足，从宽货币到宽信用仍需时间。

3、存款：M1 增速环比改善，财政资金加速投放。10 月 M1 同比下降 6.1%，增速环比改善 1.3pct。M2 同比增 7.5%，增速环比提高 0.7pct。M1 增速环比改善或主要得益于房地产销售改善，以及财政资金加速下发。从各类存款变化来看：(1) 财政存款新增 5952 亿元，同比少增 7748 亿，亦明显低于历史同期；反映财政支出加快，有助于改善企业现金流。(2) 非银存款新增 1.08 万亿，同比多增 5732 亿，或与风险偏好回升，机构资产配置行为变化有关。(3)

2024 年 11 月 12 日

看好/维持

银行

行业报告

未来 3-6 个月行业大事：
无

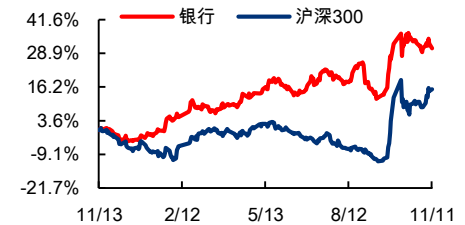
行业基本资料

占比%

股票家数	48	1.06%
行业市值(亿元)	123004.28	12.41%
流通市值(亿元)	84509.1	10.51%
行业平均市盈率	5.86	/

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：林瑾璐

021-25102905

linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070002

分析师：田馨宇

010-66554013

tianxy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070003

居民存款减少 5700 亿，同比少减 669 亿；企业存款减少 7300 亿，同比少减 1352 亿。

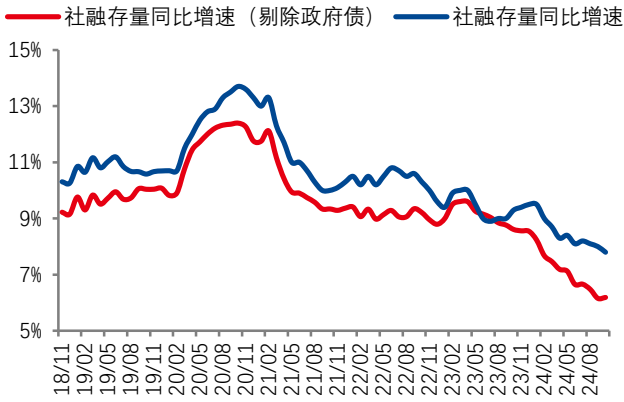
总结：10 月社融信贷数据总体符合预期，出现居民信贷投放边际好转、M1 降幅环比收窄的积极变化，但企业部门融资需求仍待修复。往后看，随着支持性货币政策和财政化债的发力，有助于企业经营性现金流改善。企业融资扩表仍待观察需求端情况。

银行投资建议：净息差预期企稳+资产质量改善有望带来银行盈利预期逐步改善。在货币政策主要掣肘于净息差的提法下，后续政策将引导存贷款市场定价机制联动性加强；叠加逆周期调节政策逐步落地，经济复苏和实体需求有望逐步修复，预计银行净息差趋于稳定，明年年内企稳概率加大。同时，财政政策落地显效有望缓解地方融资平台、房地产相关资产质量压力，改善银行资产质量预期。净息差预期企稳+资产质量改善有望带来银行盈利预期逐步改善。

银行股处于利空已出尽、估值仍低位、股息收益率高且稳定的较为舒适配置阶段。推荐两条主线：①短期关注顺周期、高成长绩优股。在当前财政、货币政策持续加大力度的趋势下，看好与经济预期修复相关性强、业绩释放空间更大的强经济区域龙头银行。包括宁波银行、杭州银行、江苏银行、常熟银行。②**中长期关注稳定高股息标的。**考虑包括险资、养老金等中长线资金增配权益、广谱利率仍处于下行通道，中长期维度看好高股息资产配置价值，重点关注国有大行。财政计划增发特别国债补充国有大行核心一级资本，将有助于缓解资本约束，增强国有行未来分红的稳定性、可持续性。

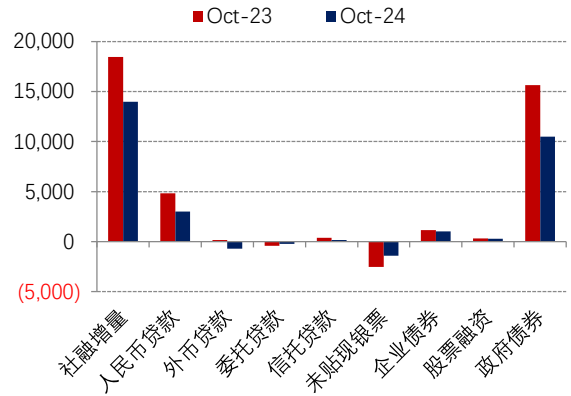
风险提示：经济复苏、实体需求恢复不及预期，政策力度和实施不及预期导致风险抬升资产质量大幅恶化等。

图1：10月末社融存量增速为7.8%，增速环比下降0.2pct



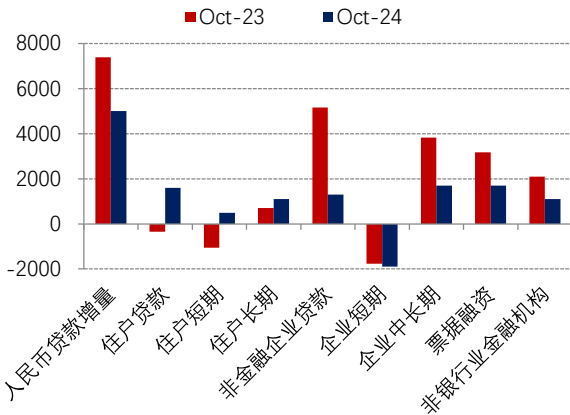
资料来源：iFinD、人民银行，东兴证券研究所

图2：10月社融新增1.4万亿，同比少增4483亿



资料来源：iFinD、人民银行，东兴证券研究所

图3：10月新增人民币贷款5000亿，同比少增2384亿



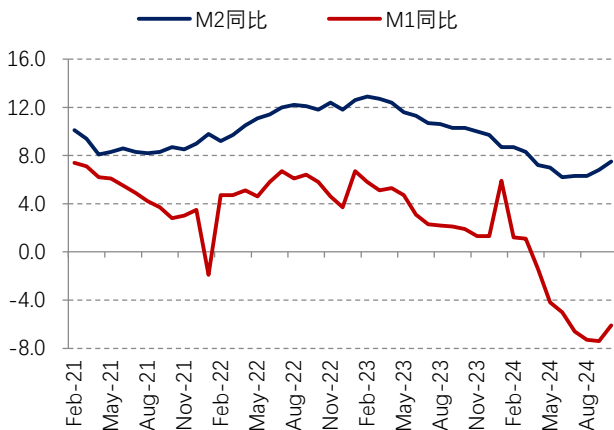
资料来源：iFinD、人民银行，东兴证券研究所

图4：10月末国股行票据贴现利率（%）降至低位



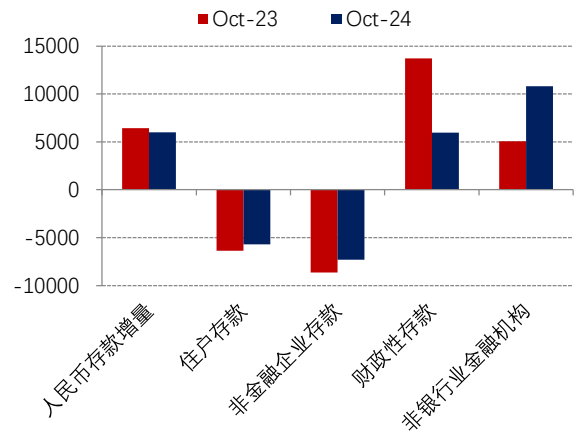
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图5：10月末M1同比-6.1%，降幅环比收窄1.3pct



资料来源：iFinD、人民银行，东兴证券研究所

图6：10月新增人民币存款6000亿，同比少增446亿



资料来源：iFinD、人民银行，东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	银行业：存贷款市场过度竞争有望缓和，净息差预计逐步企稳——3Q24 货币政策执行报告点评	2024-11-11
行业深度报告	银行业：顺周期标的关注度提升，看好板块绝对收益空间	2024-11-01
行业普通报告	银行业：9 月融资延续弱需求，迎政策密集发力——9 月社融金融数据点评	2024-10-15
行业普通报告	银行业：积极财政政策进入密集落地期	2024-10-15
行业普通报告	银行业：政治局会议定调积极，看好预期扭转推升估值	2024-09-27
行业深度报告	银行业：营收承压，非息与拨备支撑盈利平稳——上市银行中报总结	2024-09-25
行业普通报告	银行业：降准降息宽松预期兑现，存量房贷利率调降影响不负面	2024-09-24
行业普通报告	银行业：信贷需求仍待修复，M1 增速继续下探——8 月社融金融数据点评	2024-09-19
行业普通报告	银行业：信贷弱需求延续，政策有待加力——7 月社融金融数据点评	2024-08-14
行业普通报告	银行业：净息差阶段性企稳，资产质量稳健——2Q24 行业主要监管数据点评	2024-08-13
公司普通报告	宁波银行 (002142.SZ)：信贷维持高增，费用管控较好——2024 年三季度报告点评	2024-11-01
公司普通报告	杭州银行 (600926.SH)：息差阶段性企稳，盈利保持高增长——2024 年三季度报点评	2024-10-22
公司普通报告	平安银行 (000001.SZ)：零售业务调优结构，存款成本持续改善——2024 年三季度报点评	2024-10-21
公司普通报告	光大银行 (601818.SH)：注重结构优化，资产质量平稳——2024 年半年报点评	2024-09-05
公司普通报告	邮储银行 (601658.SH)：净息差韧性较强，资产质量保持稳健——2024 年半年报点评	2024-09-05
公司普通报告	杭州银行 (600926.SH)：盈利延续高增，资产质量优异——2024 年半年报点评	2024-09-02
公司普通报告	宁波银行 (002142.SZ)：规模继续高增，净息差有韧性——2024 年半年报点评	2024-08-30
公司普通报告	常熟银行 (601128.SH)：高成长属性突出，盈利增速保持领先——2024 年半年报点评	2024-08-22
公司普通报告	江苏银行 (600919.SH)：盈利实现平稳增长，对公贷款投放强劲——2024 年半年报点评	2024-08-19
公司普通报告	平安银行 (000001.SZ)：净利润保持正增长，中期分红方案落地——2024 年半年报点评	2024-08-19
公司普通报告	邮储银行 (601658.SH)：营收保持正增长，息差降幅小于同业——2024 年一季报点评	2024-05-08
公司普通报告	常熟银行 (601128.SH)：息差韧性较强，盈利保持行业领先——2024 年一季报点评	2024-04-30
公司普通报告	招商银行 (600036.SH)：分红比例进一步提升，资产质量较平稳——2023 年年报点评	2024-03-28

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

剑桥大学金融与经济学硕士。曾任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019 年 7 月加入东兴证券研究所，负责银行业研究。

田馨宇

南开大学金融学硕士。2019 年加入东兴证券研究所，从事银行业和固收研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：
以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：
以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526