

事件: 10月14日，央行发布2024年9月社融及金融统计数据，9月社融存量同比增速8.0%，新增社融3.76万亿元，新增人民币贷款1.59万亿元。

➤ **政府债延续同比多增，信贷增长继续呈现疲弱态势，拖累整体社融表现。** 9月社融（存量）同比增速为8.0%，较8月回落0.1pct，新增社融37604亿元，同比少增3722亿元。

拆分社融（增量）结构来看: 9月，政府债同比多增5433亿元，10月财政部宣布将增加较大规模债务额度支持地方债务化解，政府债有望在未来继续成为推动社融增长的重要力量；除政府债外的直接融资延续同比少增，其中企业债券、股票融资同比分别少增2651亿元、198亿元；人民币贷款同比少增5639亿元；表外融资同比少增1295亿元，少增主要来自未贴现票据，或是季末信贷考核压力下，有向表内转化的现象。

➤ **贷款多增结构与8月类似，仅票据融资实现同比多增。** 9月贷款新增15900亿元，同比少增7200亿元，有效需求仍相对偏弱，信贷多增主要由票据贡献，9月票据贴现同比增加2186亿元。企业端、居民端信贷增长继续走弱，9月企业短贷、中长贷分别同比少增1086亿元、2944亿元，居民短贷、中长贷分别同比少增515亿元、3170亿元。

➤ **M2 增速回升，M1 增速降幅趋缓。** 9月M2、M1同比增速为6.8%、-7.4%，较8月分别+0.5pct、-0.1pct。此前受禁止“手工补息”、债市走牛、存款挂牌价多次调降等因素影响，存款向理财产品分流较多，致使M2增速持续承压。9月份，一方面属于理财赎回时点，理财资金回流入存款，另一方面在政策催化下股市表现较好，市场活跃度提高吸引部分理财资金注入股市，在形式上或反映为证券客户保证金等，也对M2增速形成支撑。

9月人民币存款同比多增1.5万亿元，**拆分存款（增量）结构来看**，居民存款同比少增0.33万亿元，企业存款转向同比多增0.57万亿元，或受中秋和国庆等消费旺季影响，部分需求被激发；9月降准降息同步落地，对资金面有所呵护，非银同业存款保持高增，同比多增1.36万亿元；财政存款同比多减0.02万亿元。

➤ **投资建议：M2 增速回升，政府债支撑社融**

多项货币政策发布，财政政策表述积极，有力支持经济稳增长，为银行经营打造健康环境；国有大行下一步将迎财政部特别国债注资，银行抵御风险和信贷投放能力进一步提升；同时，地方债务化解力度持续加大，债务风险缓释利好银行资产质量，银行业利润表现有望得到改善。综上，维持银行板块“推荐”评级。

➤ **风险提示：**宏观经济波动超预期；货币政策转向；政策效果不及预期。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PB (倍)			评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
600036.SH	招商银行	39.33	5.81	5.83	6.03	1.1	1.0	0.9	推荐
002142.SZ	宁波银行	25.83	3.87	4.13	4.52	1.0	0.9	0.8	推荐
601166.SH	兴业银行	19.66	3.71	3.76	3.93	0.6	0.5	0.5	推荐
601838.SH	成都银行	15.95	3.06	3.41	3.82	0.9	0.8	0.7	推荐
601665.SH	齐鲁银行	5.58	0.90	1.02	1.18	0.8	0.7	0.6	推荐
601128.SH	常熟银行	7.5	1.20	1.41	1.65	0.8	0.7	0.6	推荐
601077.SH	渝农商行	5.99	0.96	1.01	1.07	0.6	0.5	0.5	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2024年10月14日收盘价）

推荐

维持评级



分析师 余金鑫

执业证书：S0100521120003

邮箱：yujinxin@mszq.com

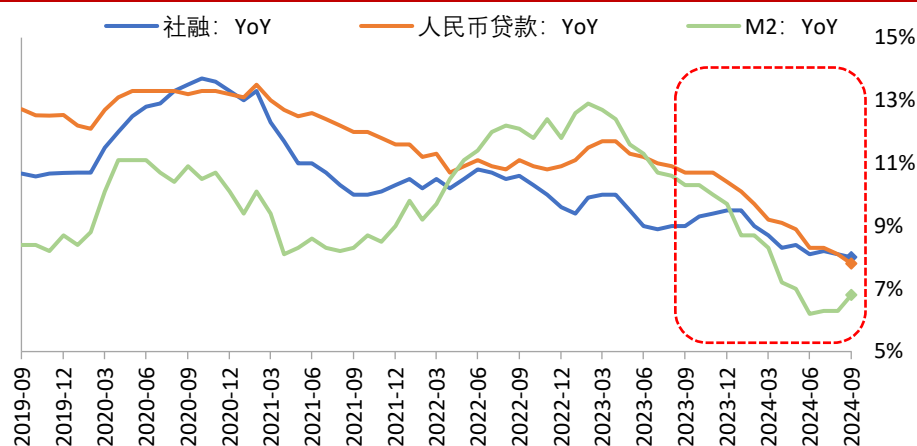
研究助理 王琮雯

执业证书：S0100123120017

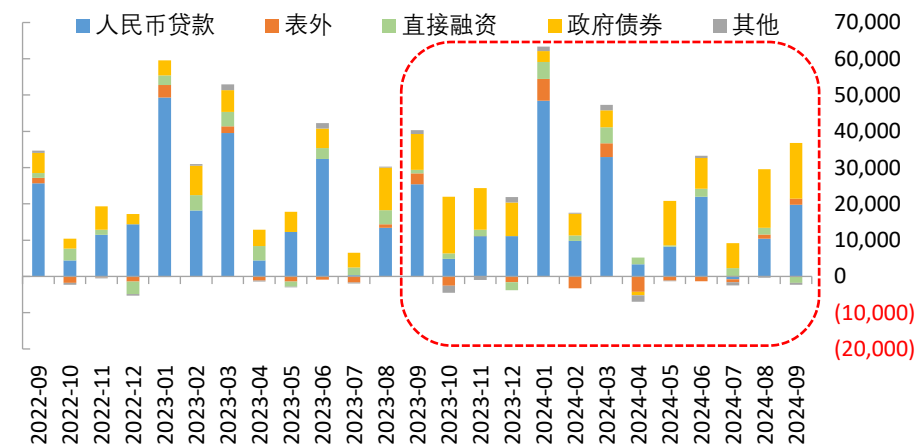
邮箱：wangcongwen@mszq.com

相关研究

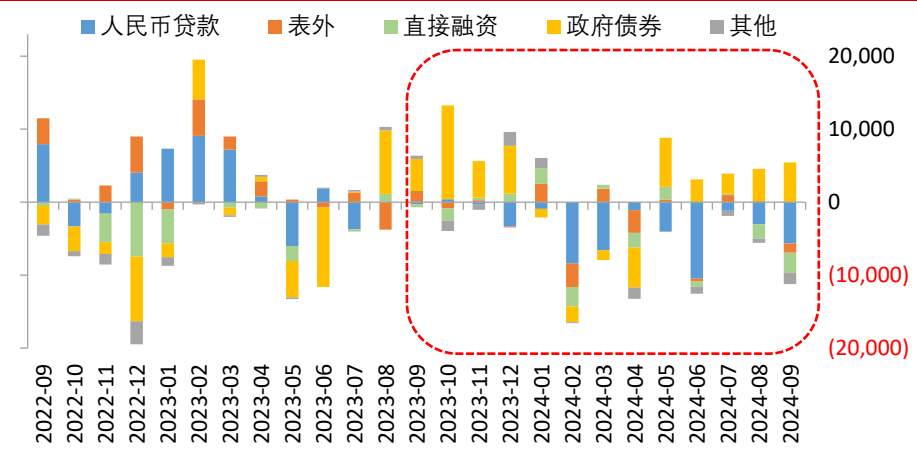
1. 银行研究手册-负债端（2024版）：存款降成本效果几何？如何助力稳息差？-2024/09/27
2. 银行视角点评“0924政策组合”：息差“基本稳定”，多重风险缓释-2024/09/24
3. 2024年8月社融数据点评：政府债支撑社融，M2增速企稳-2024/09/14
4. 上市银行24H1业绩综述：扩张放缓，质量稳健，利润回暖-2024/09/04
5. 六家国有大行2024年半年报点评：非息支撑营收，集体中期分红-2024/09/01

图1：截至 2024 年 9 月存量社融、贷款及货币同比增速


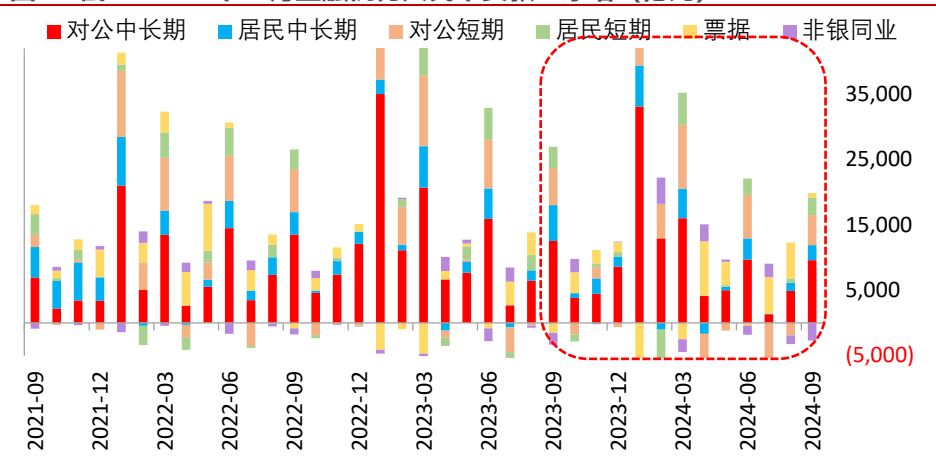
资料来源：人民银行，民生证券研究院

图2：截至 2024 年 9 月新增社融结构：净增（亿元）


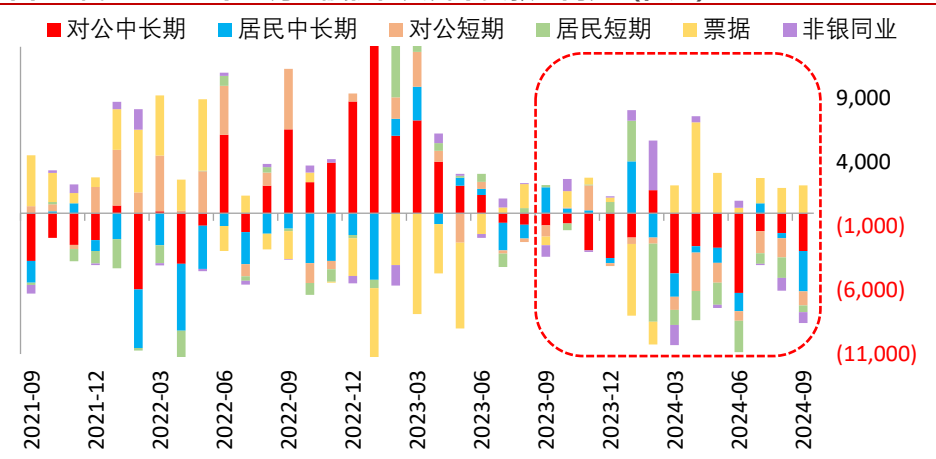
资料来源：人民银行，民生证券研究院

图3：截至 2024 年 9 月新增社融结构：同比（亿元）


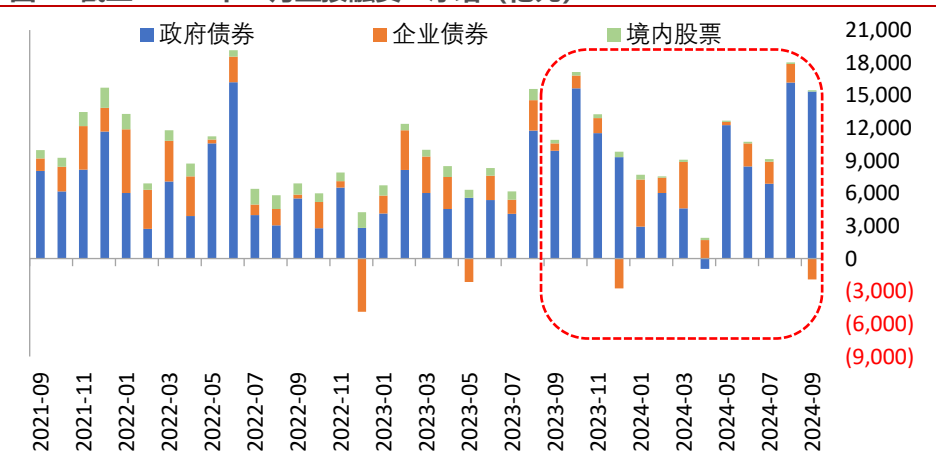
资料来源：人民银行，民生证券研究院

图4：截至 2024 年 9 月金融机构人民币贷款：净增（亿元）


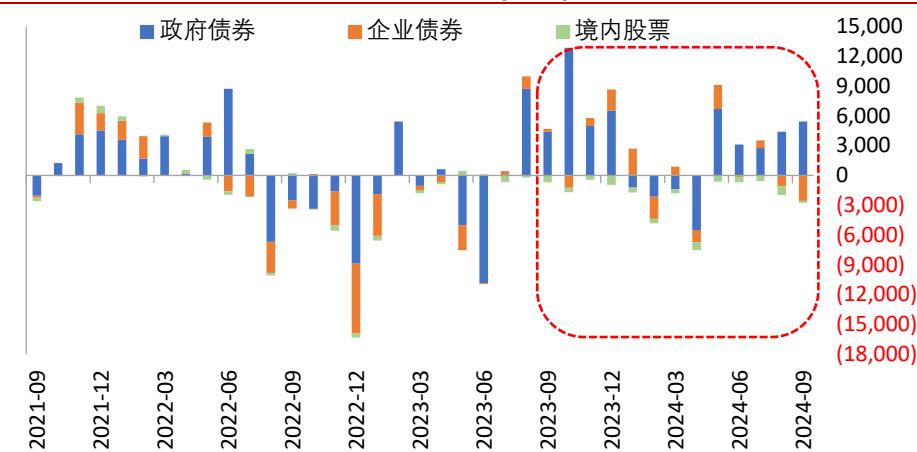
资料来源：人民银行，民生证券研究院

图5：截至 2024 年 9 月金融机构人民币贷款：同比（亿元）


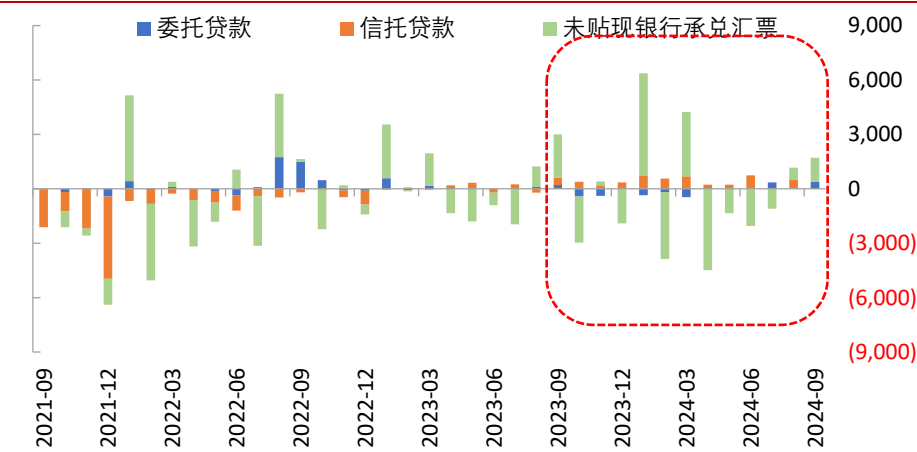
资料来源：人民银行，民生证券研究院

图6：截至 2024 年 9 月直接融资：净增（亿元）


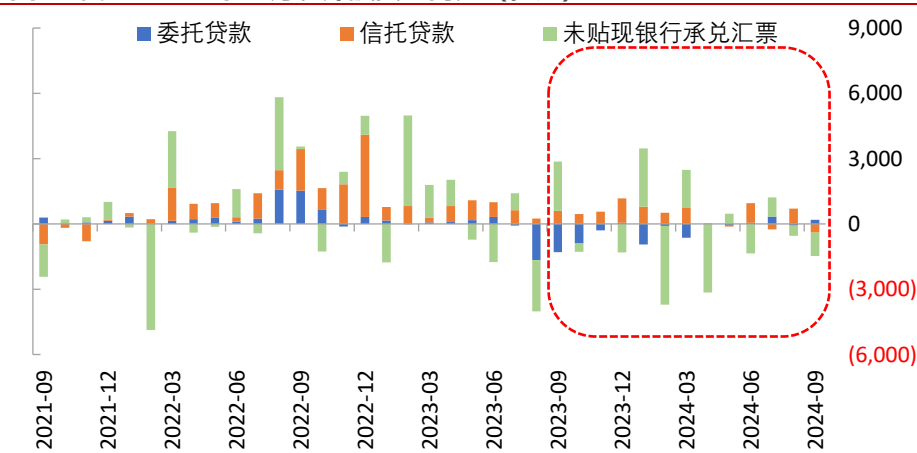
资料来源：人民银行，民生证券研究院

图7：截至2024年9月直接融资：同比（亿元）


资料来源：人民银行，民生证券研究院

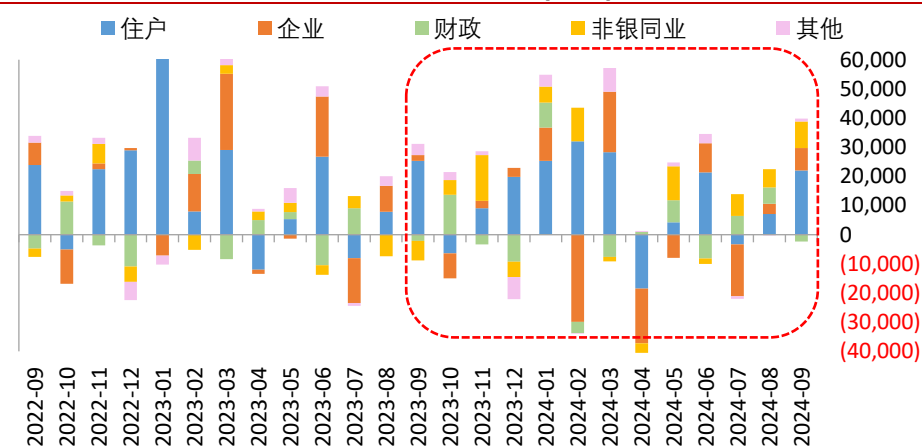
图8：截至2024年9月表外融资：净增（亿元）


资料来源：人民银行，民生证券研究院

图9：截至2024年9月表外融资：同比（亿元）


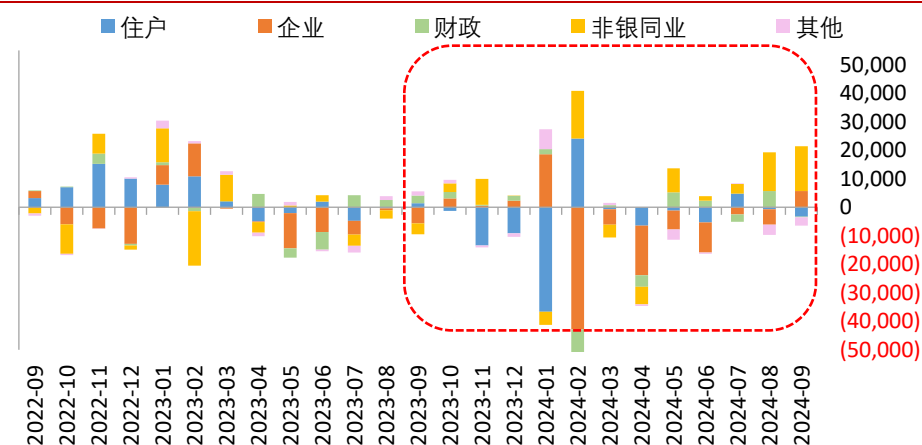
资料来源：人民银行，民生证券研究院

图10: 截至 2024 年 9 月人民币存款: 净增 (亿元)



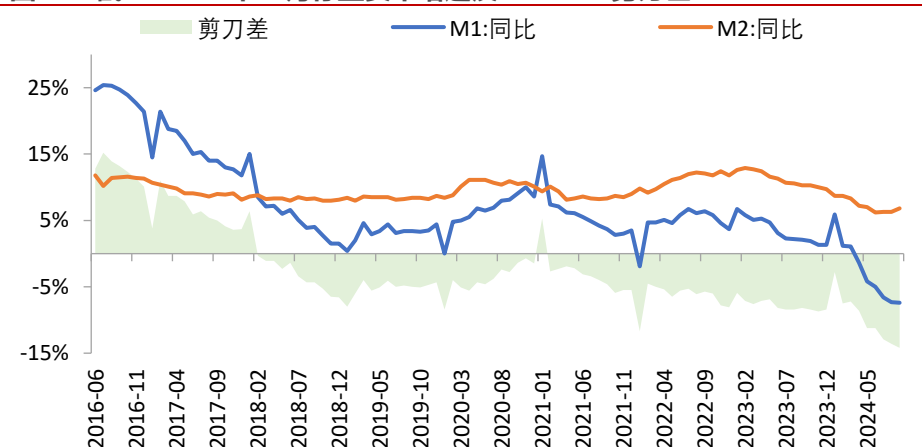
资料来源: 人民银行, 民生证券研究院

图11: 截至 2024 年 9 月人民币存款: 同比 (亿元)



资料来源: 人民银行, 民生证券研究院

图12: 截至 2024 年 9 月存量货币增速及 M1-M2 剪刀差



资料来源: 人民银行, 民生证券研究院

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026