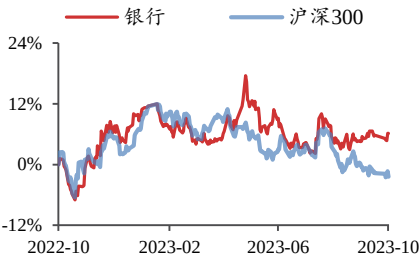


银行

2023 年 10 月 13 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

《汇金入市提振信心，银行价值加速重估——行业点评报告》-2023.10.11

《政策定力彰显，扩内需、促经济方向明确——央行 2023Q3 货币政策例会点评》-2023.9.28

《基于银行资产负债行为的同业存单利率研究框架——行业深度报告》-2023.9.24

政府债支撑社融平稳，居民信用大幅改善

——行业点评报告

刘呈祥（分析师）

liuchengxiang@kysec.cn

证书编号：S0790523060002

朱晓云（联系人）

zhuxiaoyun@kysec.cn

证书编号：S0790123060024

● M2-M1 剪刀差收窄，社融存量增速环比持平为 9.0%

10 月 13 日，央行公布 2023 年前三季度金融数据。9 月 M2-M1 剪刀差环比下降 0.2pct，企业经营活跃度边际改善。9 月社融存量增速 9.0%，环比持平。9 月存款同比少增 3891 亿元，信用派生减弱下企业存款同比少增 5639 亿元，政府债发行节奏错位带动财政存款同比少减 2673 亿元。

● 社融：增速平稳，人民币贷款和政府债为主要支撑

9 月社融新增 4.12 万亿元，同比多增 5789 亿元，人民币贷款和政府债券为主要支撑。（1）人民币贷款（社融口径）单月新增 2.5 万亿元，同比少增 310 亿元，主要受 2022 年同期基数较高影响，与历史同期相比，9 月人民币贷款增量表现仍较为亮眼。（2）表外三项：委托贷款同比少增 1300 亿元，源于 2022 年同期政策性开发性金融工具落地形成的高基数效应；信托贷款同比多增 594 亿元，或反映地产融资有所回温；未贴现银行承兑汇票同比多增 2264 亿元。（3）政府债券有力支撑社融，同比多增 4416 亿元，近期多省份披露特殊再融资债券发行计划，预期政府债对社融贡献力度仍具有可持续性。（4）直接融资：企业债券同比多增 317 亿元，股票融资同比少增 695 亿元。

● 信贷：总量不弱，结构较优，居民中长期信用大幅改善

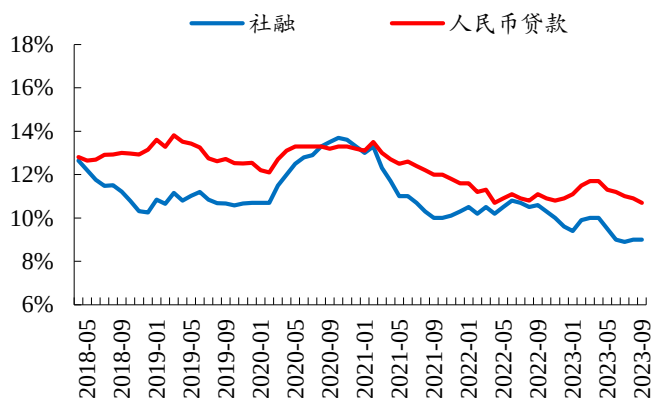
9 月新增贷款 2.31 万亿元（金融数据口径），同比少增 1600 亿元。其中居民贷款同比多增 2082 亿元，单月增量占比达 37%，环比提升 8pct，企业贷款同比少增 2339 亿元。（1）对公端：总量不弱，结构较优。短贷同比少增 881 亿元，但远超历史同期增量，扭转 7-8 月负增趋势，环比增加 6087 亿元，9 月制造业 PMI 重回荣枯线以上，实体经营回温，短贷需求修复；中长贷同比少增 944 亿元，主要源于上半年信贷投放力度偏强消耗项目储备，中长贷投放后劲略显不足，但重点领域如制造业中长期、基建中长期贷款仍维持较高增速，9 月同比增速分别为 38.2% 和 15.1%。票据融资同比多减 673 亿元，对公贷款结构成色较好。（2）居民端：短贷复苏，中长贷显著改善。双节来临前居民消费意愿走强，带动短贷同比多增 177 亿元；中长贷同比多增 2014 亿元，一方面经济修复，个人经营贷增加较多，另一方面银行存量按揭利率调整加速推进，9 月末存量住房贷款加权平均利率环比下降 42BP 至 4.29%，居民提前还贷现象或得到有效缓解。

● 看好 Q4 社融增速可持续性，银行板块估值继续向上修复

央行于第三季度金融统计数据新闻发布会明确表态“稳健货币政策精准有力，增强信贷总量稳定性和可持续性，预计四季度社会融资规模和信贷增长将继续保持平稳”，我们看好板块估值继续向上修复。（1）优质区域性银行与股份行估值修复，受益标的有宁波银行、成都银行、江苏银行、苏州银行、常熟银行、瑞丰银行等。（2）汇金入市提振信心，以国有大行为代表的低估值+高股息标的对资金吸引力或将提升，受益标的有工商银行、农业银行、邮储银行等。

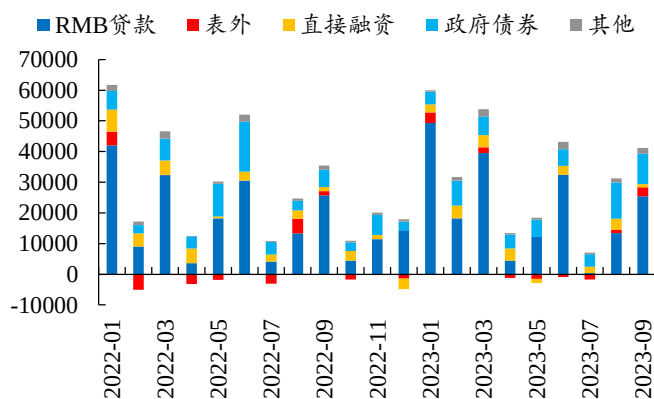
● 风险提示：宏观经济增速下行，政策落地不及预期，银行转型不及预期等。

附图 1：9 月存量社融增速环比持平



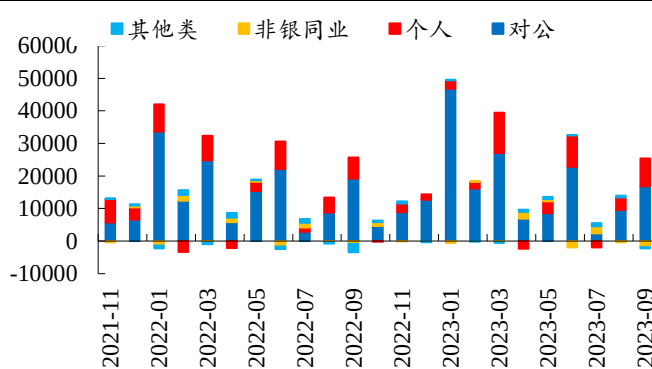
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 2：人民币贷款和政府债为社融主要支撑（亿元）



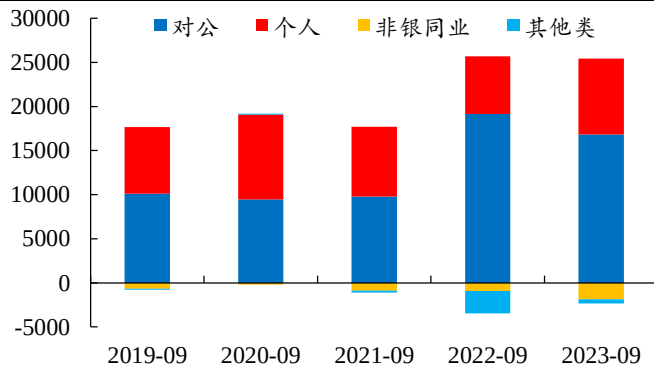
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 3：9 月信贷总量稳健增长（亿元）



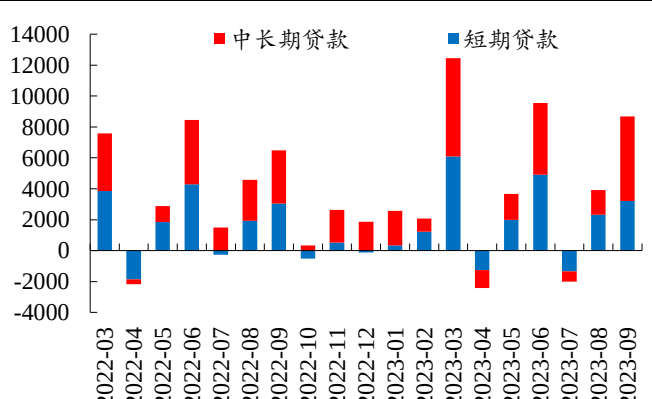
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 4：9 月信贷增量好于历史同期（亿元）



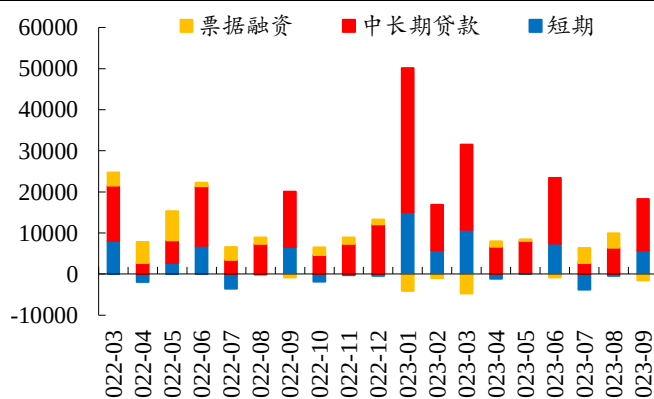
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 5：9 月居民短贷和中长期贷款均同比多增（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 6：9 月对公贷款结构较优（亿元）



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10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