

信贷结构优化，地产政策见效

2023年10月14日

事件：10月13日，央行发布2023年9月社融及金融统计数据，社融存量同比增速9%，9月社融增量4.12万亿元、新增人民币贷款2.31万亿元。

➤ **社融增速企稳，政府债券、未贴现票据为多增主力。**9月，社融存量同比增速环比持平，社融增量同比多增0.56万亿元。**拆解社融（增量）结构**，9月社融口径下信贷增长2.54万亿元，同比略有少增，但考虑到去年基数较高，信贷投放景气度不低。政府债券延续高增长，同比多增4416亿元，为社融增量实现同比多增的主要支撑项。表外三项中，委托贷款在去年高基数下同比少增；未贴现承兑汇票同比多增，叠加人民币信贷中票据贴现规模的同比少增，折射出企业端融资需求的回暖。

➤ **高基数下信贷同比少增，不过结构明显改善。**9月新增人民币信贷同比少增1764亿元，不过结构有所改善，票据冲量现象减弱，票据同比多减881亿元。

分部门来看，对公端贷款同比略有少增，一方面是去年基数较高，另一方面在今年银行信贷投放节奏靠前，对项目储备消耗较大的情况下，9月新增对公中长期贷款环比增加6100亿元，实际投放不弱。且10月以来，多地加快推进重大项目建设，接下来基建投资及配套信贷需求有望回升。

居民端中长贷转为同比多增，地产政策起效中。按揭早偿压力或有所减缓，存量按揭利率调整政策的出台及快速落地，一定程度上缓解居民提前还款情绪，居民中长贷转为同比多增。9月末存量住房贷款加权平均利率4.29%，较上月末-42BP，或可从减轻居民利息负担角度，带来居民消费能力及信心的回升，叠加中秋国庆双节对消费刺激，居民短期贷款亦实现同比多增。

➤ **存款连续多月同比少增。**存款的同比少增，或一定程度上受到存款挂牌价调降的影响。具体来看，9月居民存款同比多增，部分来自按揭早偿的减缓；财政存款同比少减，则主要来自政府债券的发行增加；企业存款同比少增仍较为明显。

➤ **投资建议：“四重底”已现，银行迎加配窗口**

9月社融增速持平，对公投放不弱，且后续基建领域仍有增长空间；地产政策显效，居民端借贷意愿恢复。当前银行板块“业绩底+持仓底+政策底+估值底”四重底叠加，估值已站稳脚跟。地方化债推进中，存款挂牌价调降有助于节约成本，银行估值修复的积极因素正在不断累积，汇金公司增持四大行进一步催化修复进程，银行板块再次站到积极加配的窗口。重申两条推荐主线，一是与经济增长相关度高的**顺周期**标的如成都银行、江苏银行、常熟银行；二是**攻守兼备的高股息**标的如工商银行、农业银行、中国银行、建设银行。

➤ **风险提示：**宏观经济增速下滑；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	EPS (元)			PB (倍)			评级
		(元)	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
601838.SH	成都银行	13.66	2.69	3.38	4.03	0.9	0.8	0.7	推荐
600919.SH	江苏银行	7.13	1.72	1.88	2.31	0.6	0.6	0.5	推荐
601128.SH	常熟银行	7.47	1.00	1.22	1.52	0.9	0.8	0.7	推荐
601398.SH	工商银行	4.89	1.01	1.03	1.07	0.6	0.5	0.5	推荐
601288.SH	农业银行	3.72	0.74	0.78	0.83	0.6	0.5	0.5	推荐
601988.SH	中国银行	3.97	0.77	0.81	0.85	0.6	0.5	0.5	推荐
601939.SH	建设银行	6.72	1.30	1.35	1.39	0.6	0.6	0.5	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2023年10月13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 马月

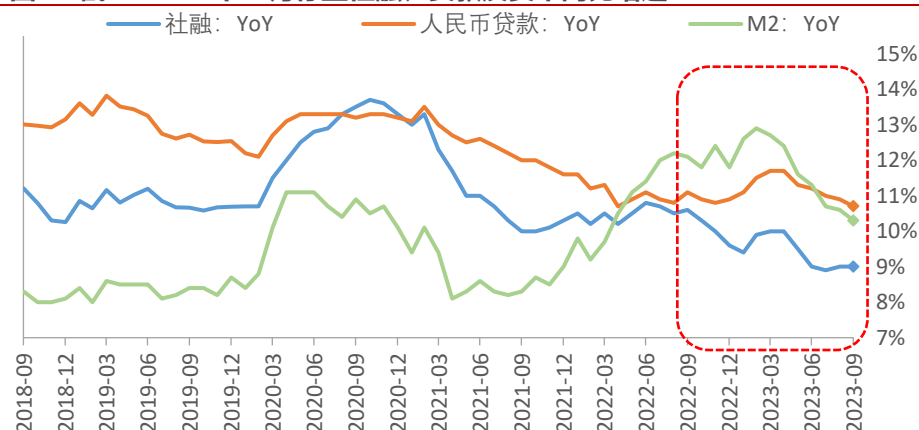
执业证书：S0100123070037

邮箱：mayue@mszq.com

相关研究

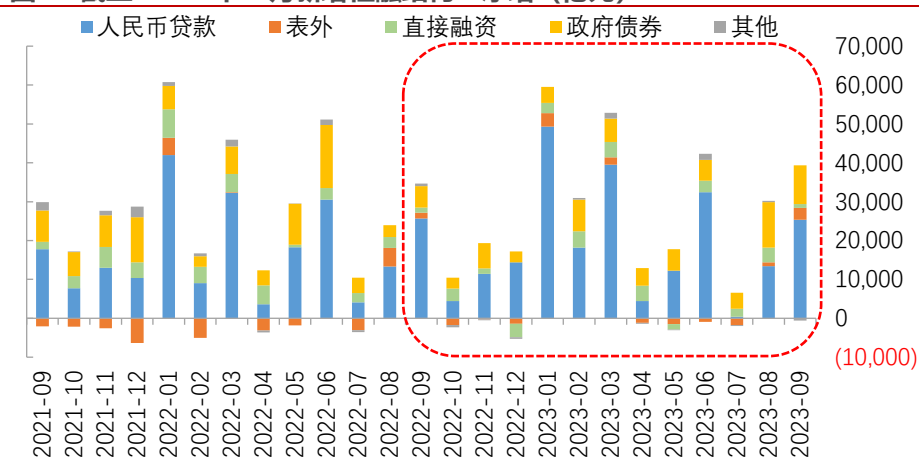
1. 汇金增持四大行点评：汇金公司增持大行，银行迎增配窗口-2023/10/12
2. 8月社融数据点评：社融增速触底回升，信贷多增源自票据-2023/09/11
3. 上市银行23H1业绩综述：业绩筑底，“让利”已远，预期扭转-2023/09/05
4. 7月社融数据点评：信贷边际趋弱，政策加码可期-2023/08/12
5. 银行板块23Q2公募持仓点评：持仓底+估值底，顺周期正当时-2023/07/23

图1：截至 2023 年 9 月存量社融、贷款及货币同比增速



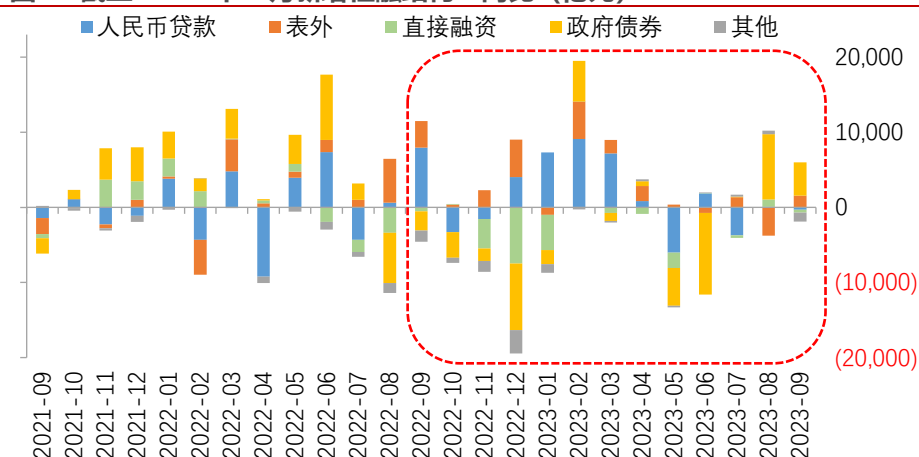
资料来源: wind, 民生证券研究院

图2：截至 2023 年 9 月新增社融结构：净增（亿元）



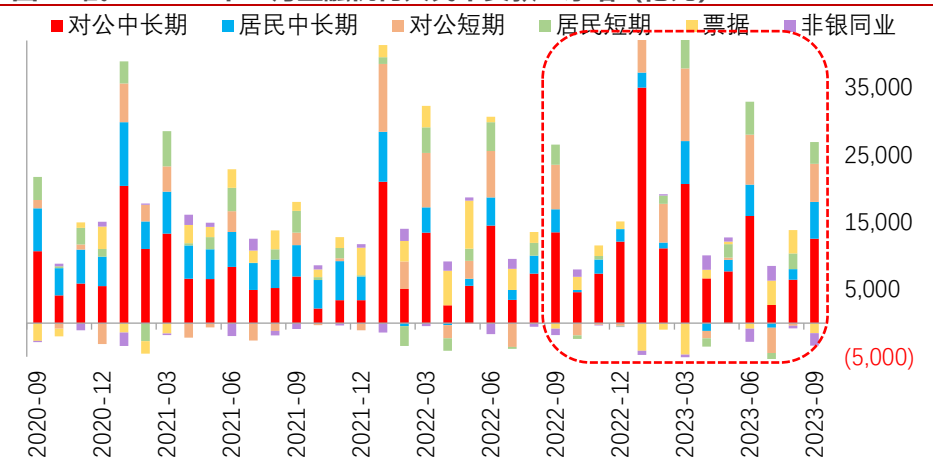
资料来源: wind, 民生证券研究院

图3：截至 2023 年 9 月新增社融结构：同比（亿元）



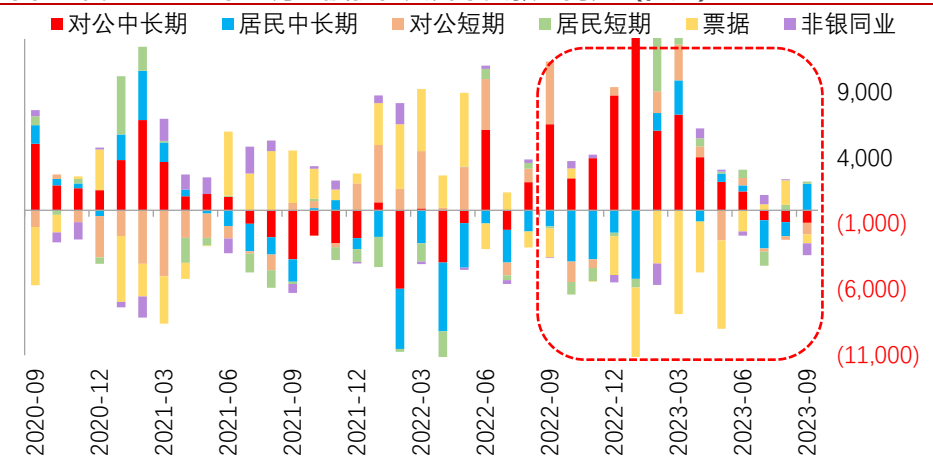
资料来源: wind, 民生证券研究院

图4：截至 2023 年 9 月金融机构人民币贷款：净增（亿元）



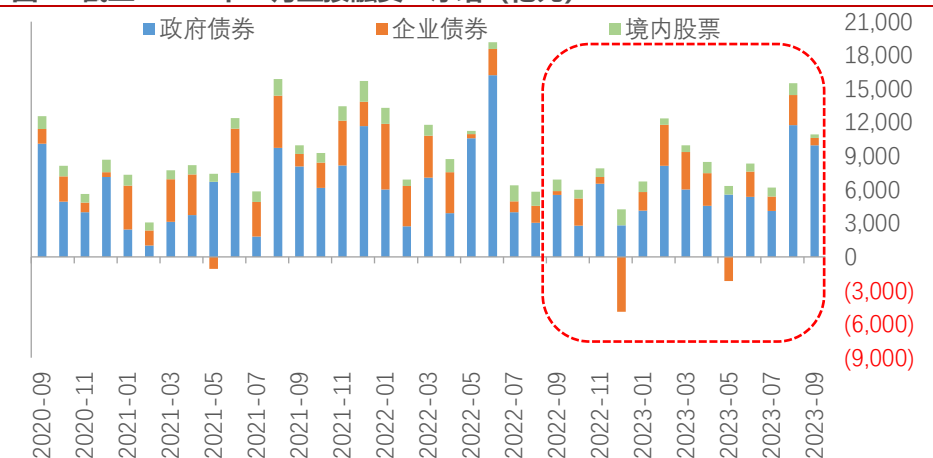
资料来源：wind，民生证券研究院

图5：截至 2023 年 9 月金融机构人民币贷款：同比（亿元）



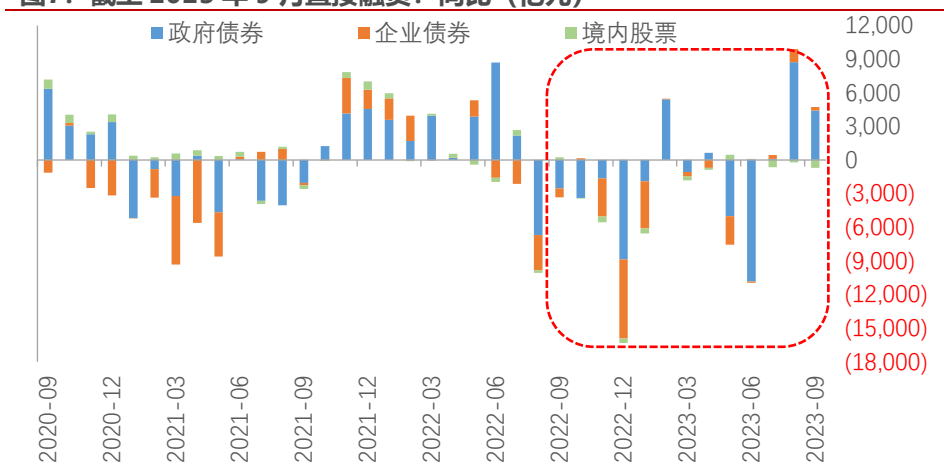
资料来源：wind，民生证券研究院

图6：截至 2023 年 9 月直接融资：净增（亿元）



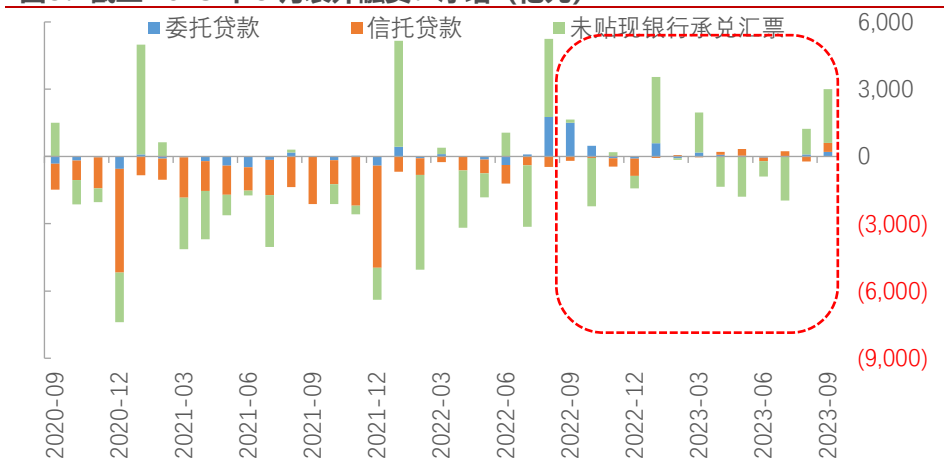
资料来源：wind，民生证券研究院

图7：截至 2023 年 9 月直接融资：同比（亿元）



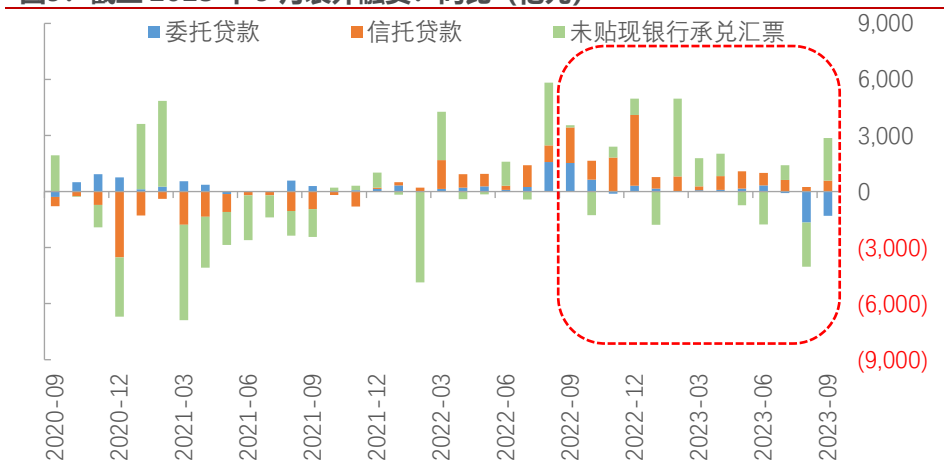
资料来源：wind，民生证券研究院

图8：截至 2023 年 9 月表外融资：净增（亿元）



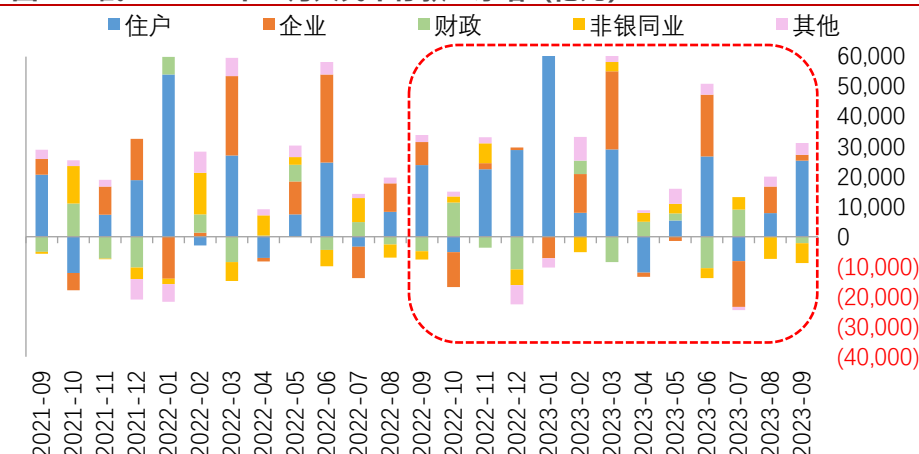
资料来源：wind，民生证券研究院

图9：截至 2023 年 9 月表外融资：同比（亿元）



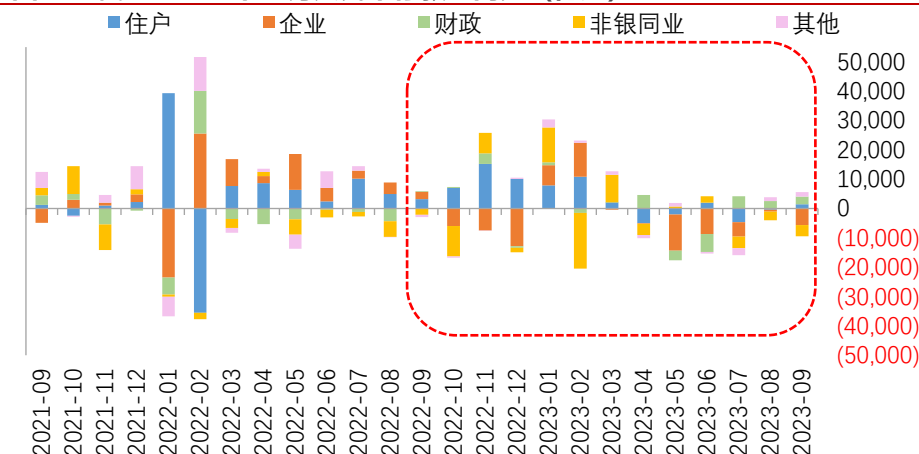
资料来源：wind，民生证券研究院

图10: 截至 2023 年 9 月人民币存款: 净增 (亿元)



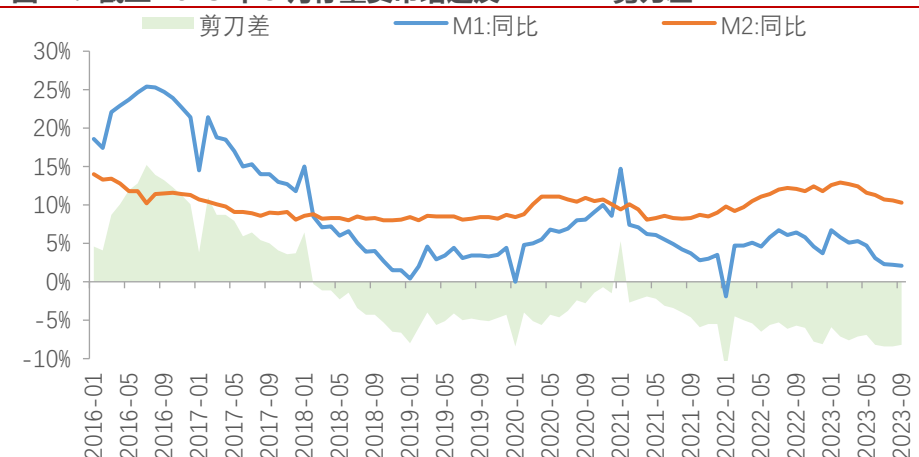
资料来源: wind, 民生证券研究院

图11: 截至 2023 年 9 月人民币存款: 同比 (亿元)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图12: 截至 2023 年 9 月存量货币增速及 M1-M2 剪刀差



资料来源: wind, 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。本报告清晰准确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
公司评级	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
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