

银行

2024年04月01日

2024年初中小银行存款增长乏力原因简析

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

刘呈祥（分析师）

吴文鑫（联系人）

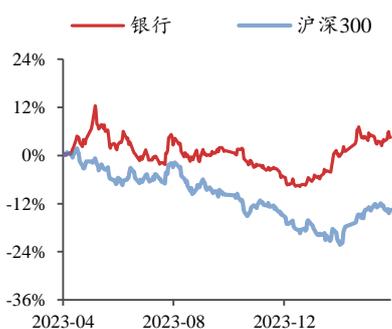
liuchengxiang@kysec.cn

wuwenxin@kysec.cn

证书编号：S0790523060002

证书编号：S0790123060009

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《企业中长贷有一定支撑，居民需求尚待修复——2月金融数据点评》

-2024.3.18

《深度解析：FTP与银行资产配置决策——行业深度报告》

《降息幅度超预期，助力信贷结构优化——5Y-LPR降息25BP点评》

-2024.2.20

● 2024Q1各类型银行的存款增长情况分化

年初以来中小银行存款增长乏力现象加剧。根据央行发布的信贷收支表数据，2023Q4至2024Q1全国性中小银行存贷增速差显著回落，与大行拉开较大差距。2024年2月末全国性中小银行的存贷增速差为-4%，为2021年8月之后的最低值；而四大行、全国性大型银行分别为0.6%和0.5%，均为2023年3月以来的最高值。意味着出现了较为明显的存款增长分化现象。从中小银行（本文的中小银行是指除了政策行、国有行以外的商业银行）的信贷收支表存款结构来看，单位保证金存款从2023年12月至2024年2月单月分别减少1002亿元、1208亿元和3332亿元，而非银存款则增长较好，背后或为保证金存款的监管收束。信贷收支表口径的“中小银行”主要包括股份行、城商行和农商行，分类型看：开年至今农商行买债较多，存款或增长较好，而股份行和城商行近期加大存单发行力度，侧面印证存款缺口加大的银行主要为股份行和城商行。

● 信贷平滑纳入MPA考核，Q1贷款冲量有所掣肘，存款派生能力减弱

2023年底至今监管多次强调信贷平滑并将其纳入MPA考核。2024年央行工作会议延续“注重新增信贷均衡投放”的提法，其后2023Q4货币政策执行报告也指出“2023年进一步优化MPA考核框架，引导金融机构适当平滑大小月信贷波动，保持信贷总量适度、节奏平稳”。信贷平滑意味着贷款在大月控制规模、小月提升规模，我们推测一季度贷款或同比少增，二季度特别是4月贷款同比多增。信贷平滑对存款的影响路径主要有：（1）存款挂牌利率下调不同步，存款向利率较高的城农商行、资管产品迁移。（2）贷款需求不足+信贷平滑要求，中小行存款派生较弱，故中小银行存款沉淀较弱；（3）监管严防资金空转的导向下，票据保证金存款增长有所承压。由于“小行开票、大行承兑”的现象具有一定的资金套利空间，年初以来监管对票据开立有所收紧，中小银行通过表外开立票据获取保证金存款的难度加大，2023-12至2024-02中小行单位保证金存款连续3个月负增长，对存款总量的增长造成一定的扰动；（4）国央企加快司库建设，国央企与国有行合作基础较强，中小行沉淀存款受挤压。

● 二季度展望：信贷平滑要求下Q2贷款有望同比多增，存款派生能力增强

展望二季度，信贷平滑要求下，银行Q2贷款有望同比多增，派生存款能力增强；再加上信贷平滑导向下，Q2票据保证金存款的监管收束或边际放松，中小银行的负债压力有望减轻。

● 投资建议：重点关注股息红利策略与优质区域行修复机会

信贷平滑要求下，银行Q2贷款有望同比多增，派生存款能力增，更加看好：（1）低估值+高股息的股份行配置逻辑，推荐中信银行，受益标的有农业银行等；（2）优质区域性银行估值修复，推荐苏州银行，受益标的有成都银行、常熟银行等。

● 风险提示：宏观经济增速下行，政策落地不及预期等。

目 录

1、 2024Q1 中小银行存款增长较为乏力.....	3
2、 存款分流、信贷平滑和监管趋严或为主因.....	5
2.1、 存款挂牌利率下调不同步，导致存款分流.....	6
2.2、 贷款需求不足，导致中小行存款派生较弱.....	7
2.3、 票据保证金存款掣肘，中小行存款冲量受阻.....	9
2.4、 国央企加快司库建设，中小行存款受国有行挤压.....	10
3、 展望：平滑信贷后，二季度存款乏力现象有望缓解.....	10
4、 投资建议：重点关注股息红利策略与优质区域行修复机会.....	11
5、 风险提示.....	11

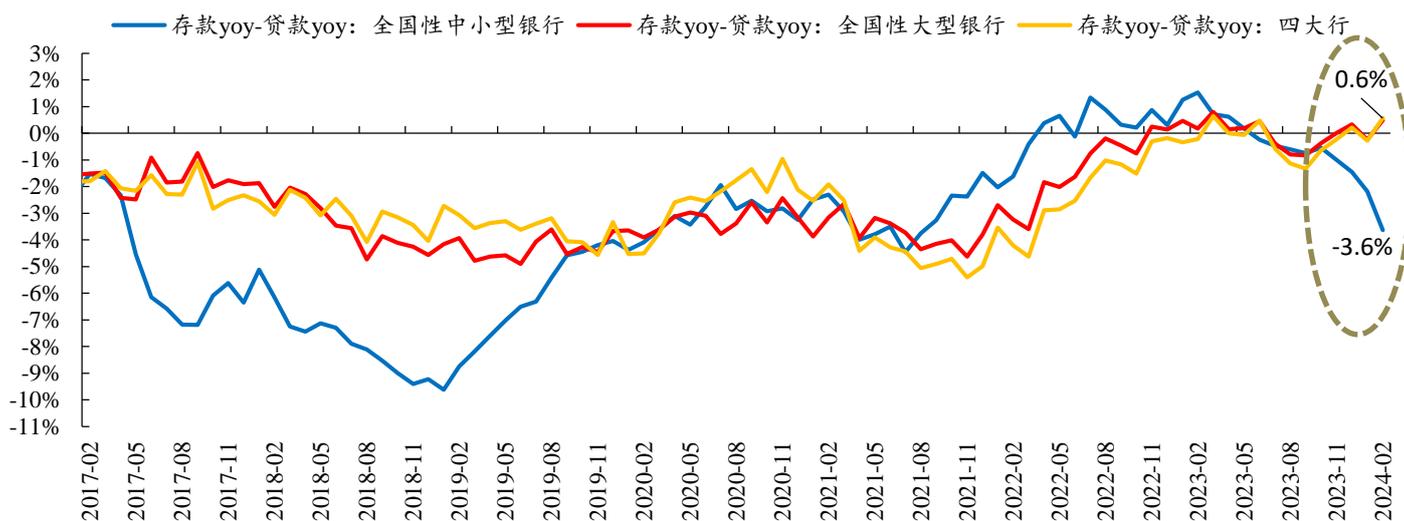
图表目录

图 1： 2024 年初以来全国性中小银行存贷增速差显著回落.....	3
图 2： 现券交易来看，农金机构延续净买入，股份行、城商行延续净卖出（亿元）.....	4
图 3： 农金机构净买入的现券期限从 1Y 以下到 30Y 不等（亿元）.....	5
图 4： 股份行、城商行为同业存单的主要发行方（亿元，统计日为 2024-03-28）.....	5
图 5： 非银存款的当月值来看，2024 年 1-2 月大行、中小行均为正增长，或由于存款流入资管产品（亿元）.....	7
图 6： 年初以来理财规模在月初、春节前增长较快（亿元）.....	7
图 7： 理财当月新增规模来看，2024Q1 理财增长较好，明显高于 2023 年同期（亿元）.....	7
图 8： 2 月社融口径的人民币贷款的当月值同比少增（亿元）.....	8
图 9： 2024 年 2 月单月新增贷款的结构有待改善（亿元）.....	8
图 10： 1-2 月表外未贴现票据与 2022 年同期基本持平（亿元）.....	8
图 11： 1-2 月表内已贴现票据同比显著多减（亿元）.....	8
图 12： 1M 国股银票转贴现利率在 2024 年 2 月下行尤为明显（%）.....	9
图 13： 上市银行银承保证金比例分化较大.....	9
图 14： 信贷收支表的“单位保证金存款”当月值来看，2023-12 以来中小行该项存款下滑明显（亿元）.....	10
表 1： 中小银行信贷收支表的存款当月值来看，单位保证金下降明显（亿元）.....	3
表 2： 城农商行的存款挂牌利率普遍高于国股行（统计日为 2024-03-28，变动单位 BP）.....	6
表 3： 受益标的估值表.....	11

1、2024Q1 中小银行存款增长较为乏力

年初以来中小银行存款乏力现象加剧。根据央行发布的信贷收支表数据,2023Q4至2024Q1 全国性中小银行存贷增速差显著回落,与四大行拉开较大差距。2024年2月末全国性中小银行的存贷增速差为-4%,为2021年8月之后的最低值;而四大行、全国性大型银行分别为0.6%和0.5%,均为2023年3月以来的最高值。意味着出现了较为明显的存款增长分化现象。

图1: 2024年初以来全国性中小银行存贷增速差显著回落



数据来源: Wind、开源证券研究所 (注: 四大行为工农中建, 全国性大型银行指四大行+交通银行+邮储银行+国开行, 全国性中小银行指除了六大国有行和政策行以外的所有银行, 包括股份行、城商行、农商行等)

中小行的单位保证金存款连续3月负增长, 背后或为监管收束。从中小行的信贷收支表存款结构来看, 单位活期存款和单位保证金存款的当月规模下降明显, 其中单位活期存款主要受到2月春节的季节性影响, 而单位保证金存款从2023年12月至2024年2月单月分别减少1002亿元、1208亿元和3332亿元, 或与信贷平滑要求下票据保证金的收束有关。中小银行的非银存款则增长较好, 2024年1-2月分别新增3302亿元和1069亿元。

表1: 中小银行信贷收支表的存款当月值来看, 单位保证金下降明显 (亿元)

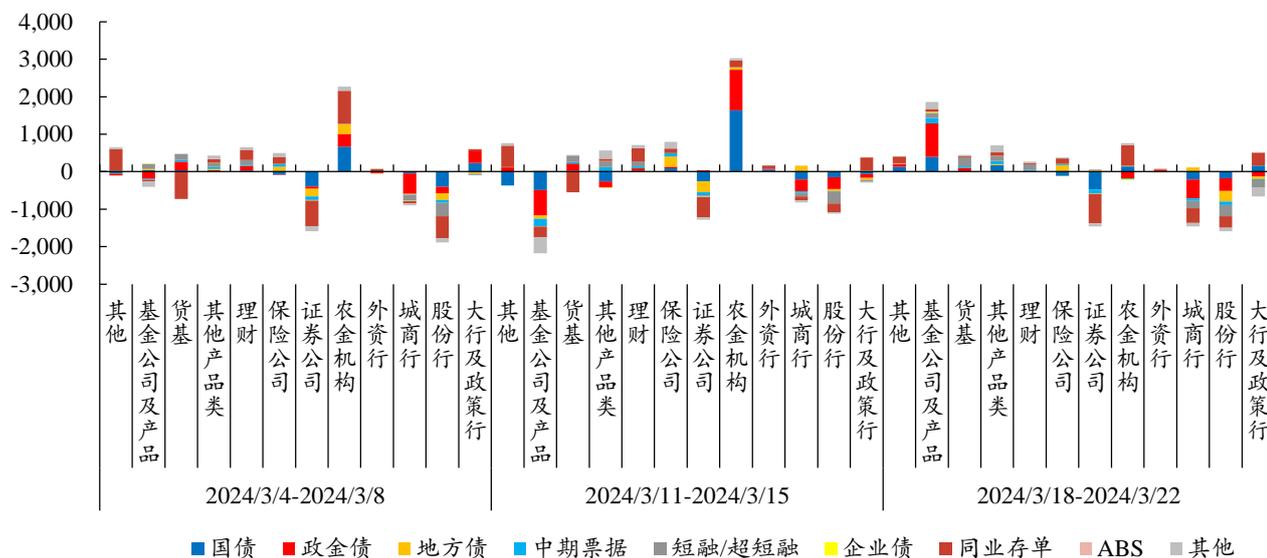
	各项存款合计	境内存款合计	境内存款							国库定期存款	非银	境外存款
			个人存款			单位存款						
			个人活期	个人定期	结构性存款	单位活期	单位定期	单位保证金	单位结构性			
2024-02	1,507	1,470	-180	14,409	-1	-8,220	-20	-3,332	9	442	1,069	37
2024-01	13,454	13,477	2,291	9,478	-220	504	561	-1,208	1,095	-648	3,302	-23
2023-12	-2,616	-2,571	1,835	3,744	72	441	1,766	-1,002	-2,066	-161	-3,791	-45
2023-11	10,131	10,230	549	3,131	-37	270	1,574	478	-867	70	4,599	-100
2023-10	8,401	8,434	196	5,457	-390	-51	1,535	600	-656	181	3,443	-34
2023-09	210	317	1,303	4,100	174	-3,692	904	387	-547	602	-2,725	-107
2023-08	3,729	3,896	-520	4,627	-248	898	1,644	1,868	47	-794	-4,410	-167
2023-07	-4,466	-4,593	-2,256	4,017	-315	-6,991	1,789	41	743	724	-752	127
2023-06	9,966	9,604	3,600	5,179	-95	4,571	2,428	-362	-984	-155	-6,633	363
2023-05	-2,520	-2,600	-138	5,076	-310	-2,235	-244	-974	-316	156	-2,122	79
2023-04	4,819	4,927	-2,882	4,141	-417	-2,520	686	-546	1,325	-134	1,858	-108
2023-03	23,439	23,429	-162	7,446	91	9,091	553	-85	-809	375	-913	10
2023-02	21,734	21,445	-5,817	11,805	199	4,032	2,352	412	156	1,594	-362	288
2023-01	23,600	23,560	4,931	15,795	213	-8,626	102	-341	1,701	-479	8,144	40
2022-12	4,453	4,374	5,547	4,983	-260	-2,039	660	693	-3,669	23	-48	78
2022-11	16,289	16,169	5,324	4,258	104	-631	575	752	-603	-795	4,580	120
2022-10	3,963	3,826	-413	3,264	-167	-312	1,017	-114	-456	505	962	137

2022-09	4,195	4,239	2,008	4,121	-200	-1,903	918	34	-108	-430	-2,395	-44
2022-08	5,433	5,349	549	3,361	-483	987	587	2,444	196	333	-3,171	84
2022-07	2,503	2,500	-1,586	3,174	-315	-5,341	1,224	-7	520	508	2,889	3
2022-06	16,577	16,522	4,431	3,417	-415	10,315	506	1,394	-756	-942	-5,010	55
2022-05	7,111	7,051	716	3,664	-224	-63	2,439	2,841	-90	147	-2,365	60
2022-04	5,063	5,001	-1,728	4,701	206	-3,547	1,703	567	742	-1,134	1,195	62
2022-03	26,762	27,167	1,844	5,964	81	9,991	1,973	584	-848	2,417	-2,524	-405
2022-02	12,844	13,302	-6,879	9,711	101	3,822	670	-754	-984	259	5,106	-458
2022-01	11,631	11,392	7,909	8,306	742	-13,384	1,757	2,004	3,276	51	-1,016	239
2021-12	9,198	8,276	3,856	1,791	-142	438	-774	1,046	-1,606	-811	2,217	922
2021-11	9,566	9,594	2,009	1,197	-12	3,461	-307	461	-314	-1,491	1,549	-28
2021-10	6,983	7,133	-1,252	2,254	-89	-22	595	-126	22	-77	7,364	-150
2021-09	5,205	5,217	1,927	1,656	647	-1,730	-810	417	-884	310	-1,959	-12
2021-08	11,722	11,742	616	2,201	-20	198	964	598	189	1,007	1,918	-20
2021-07	-5,065	-4,984	-3,848	2,401	-75	-4,278	-783	-991	2,338	117	2,208	-81
2021-06	19,740	19,507	5,289	2,050	-227	6,081	1,173	543	-1,017	172	-61	233
2021-05	3,839	3,728	627	1,878	-454	1,259	176	-148	-168	535	100	110
2021-04	3,980	3,952	-4,334	2,227	-481	-2,609	1,071	-193	539	717	5,309	28
2021-03	14,855	14,682	2,578	4,021	-249	8,191	-78	-261	-2,466	570	-3,671	173
2021-02	10,062	10,053	2,416	9,317	85	-12,381	816	19	-1,174	-322	12,277	10
2021-01	18,096	17,793	-986	5,532	162	751	3,209	1,460	1,564	121	2,340	302

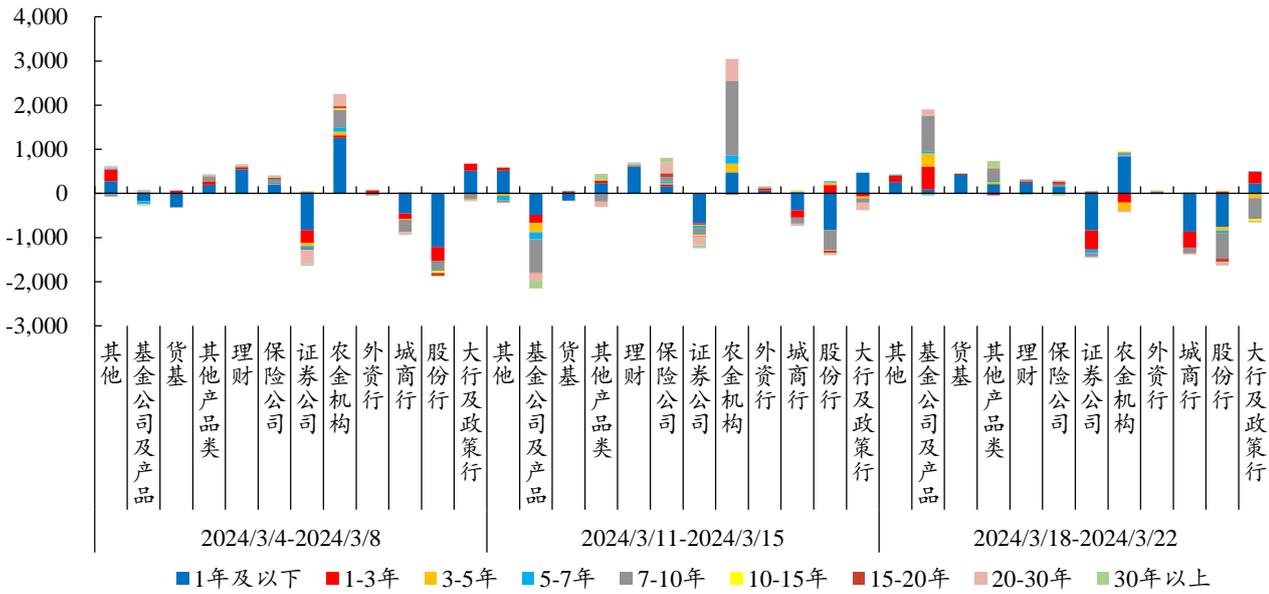
数据来源：Wind、开源证券研究所

开年至今农商行买债较多，或可推测存款增长较多。由于信贷收支表的统计口径不区分股份行、城商行和农商行，因此我们采用其他高频数据来观测这三类机构的存款增长情况。从现券交易数据来看，从年初至今农金机构为较大的净买入方，且现券期限涵盖了短债、中长债、超长债，一定程度上反映了存款增长较强、但贷款面临资产荒，“小行买债”的路径依赖变得更强。

总结来看，银行之间的流动性分层体现在国有行、农商行存款增长较快，而股份行和城商行的存款增长承压，即“两头强、中间弱”的局面。

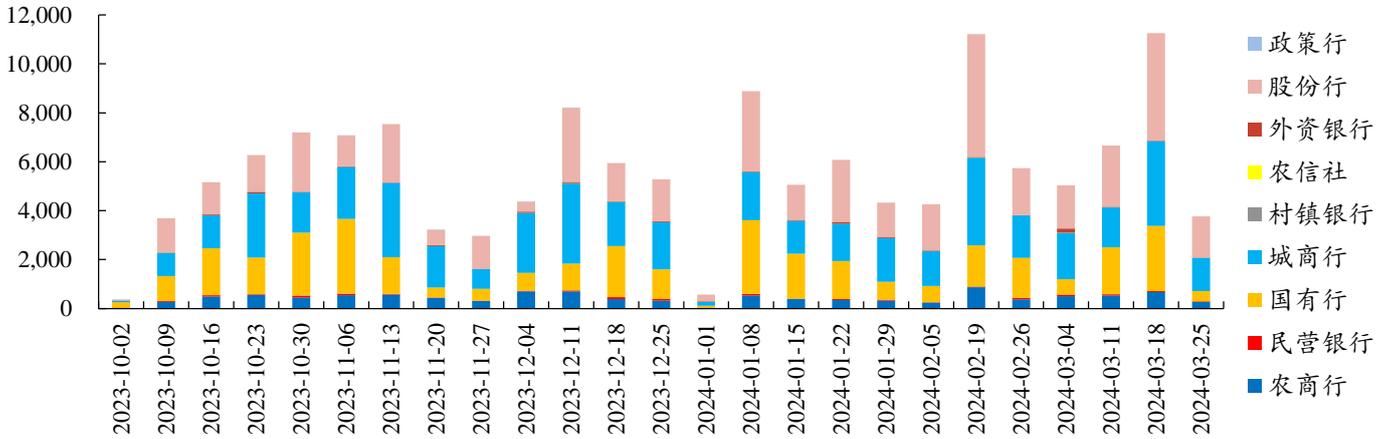
图2：现券交易来看，农金机构延续净买入，股份行、城商行延续净卖出（亿元）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：农金机构净买入的现券期限从1Y以下到30Y不等（亿元）


数据来源：Wind、开源证券研究所

3月中下旬股份行和城商行加大存单发行力度，侧面印证存款缺口加大。2024年3月18日~24日，存单发行规模超1.1万亿元，环比显著增加，主要为股份行和城商行发行提速导致。发行提速一是为了承接集中到期的短期存单，二是季末存款考核下，存款增长不达预期的股份行和城商行加大了负债补充力度。

图4：股份行、城商行为同业存单的主要发行方（亿元，统计日为2024-03-28）


数据来源：Wind、开源证券研究所

2、存款分流、信贷平滑和监管趋严或为主因

2023年底至今监管多次强调信贷平滑并将其纳入MPA考核。2024年央行工作会议延续“注重新增信贷均衡投放，提高存量资金使用效率”的提法，其后2023Q4货币政策执行报告也指出“2023年进一步优化MPA考核框架，引导金融机构适当平滑大小月信贷波动，保持信贷总量适度、节奏平稳”。

信贷平滑意味着贷款在大月控制规模、小月提升规模。我们认为主要是减小贷款数据的波动，避免月度数据过大或过小，也就是年初、季末的贷款规模适度控制，

而季初的贷款规模适度提升，因此一季度贷款或同比少增，二季度特别是 4 月贷款同比多增。

“信贷平滑”监管要求如何影响一季度存贷规模？我们推测有以下几条路径：

2.1、存款挂牌利率下调不同步，导致存款分流

国股行存款利率率先下调，存款向利率较高的城农商行迁移。2023 年 12 月下旬，国有行和主要股份行均率先下调存款挂牌利率，利率降至历史低位。由于 2024 年春节在 2 月份，节前企业发放工资和年终奖，使得存款从企业部门向居民部门转移，而居民对于存款利率的敏感度较高，故偏向于在存款利率较高的银行进行储蓄。因为城农商行较晚下调存款利率或下调后仍高于国股行，故揽存具有一定优势，这导致了国股行存款增长相对承压。

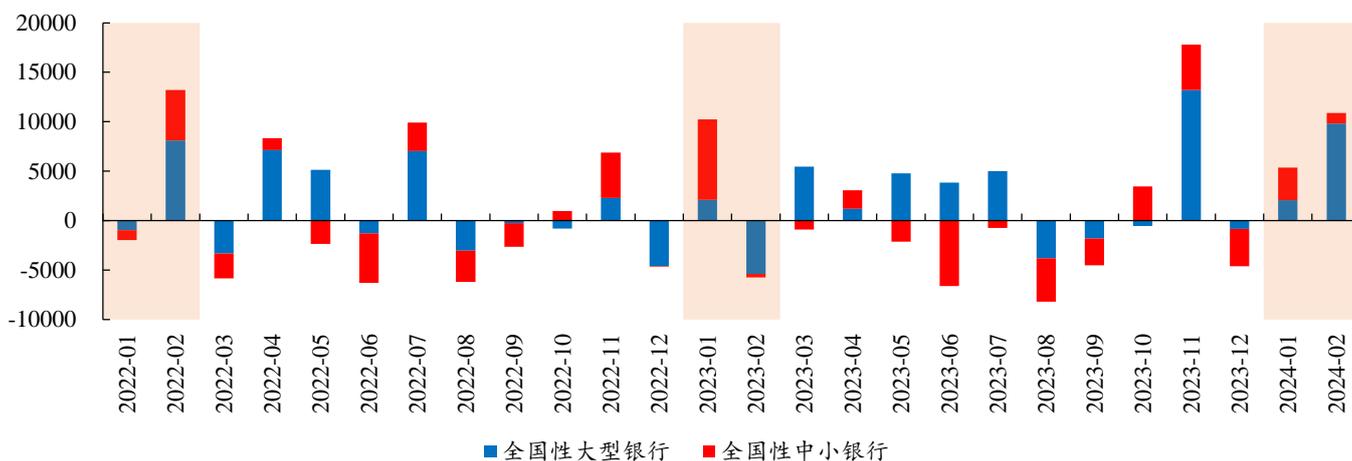
表2：城农商行的存款挂牌利率普遍高于国股行（统计日为 2024-03-28，变动单位 BP）

序号	银行	调整日期	活期 (%)	变动	整存整取（利率单位%，变动单位 BP）												
					3M	变动	6M	变动	1Y	变动	2Y	变动	3Y	变动	5Y	变动	
1	国有行	工商银行	2023-12-22	0.20	0	1.15	-10	1.35	-10	1.45	-10	1.65	-20	1.95	-25	2.00	-25
2		农业银行	2023-12-22	0.20	0	1.15	-10	1.35	-10	1.45	-10	1.65	-20	1.95	-25	2.00	-25
3		中国银行	2023-12-22	0.20	0	1.15	-10	1.35	-10	1.45	-10	1.65	-20	1.95	-25	2.00	-25
4		建设银行	2023-12-22	0.20	0	1.15	-10	1.35	-10	1.45	-10	1.65	-20	1.95	-25	2.00	-25
5		交通银行	2023-12-22	0.20	0	1.15	-10	1.35	-10	1.45	-10	1.65	-20	1.95	-25	2.00	-25
6		邮储银行	2023-12-23	0.20	0	1.15	-10	1.36	-10	1.48	-10	1.65	-20	1.95	-25	2.00	-25
7	股份行	招商银行	2023-12-22	0.20	0	1.15	-10	1.35	-10	1.45	-10	1.65	-20	1.95	-25	2.00	-25
8		中信银行	2023-12-25	0.20	0	1.20	-10	1.45	-10	1.65	-10	1.70	-20	2.00	-25	2.05	-25
9		光大银行	2023-12-25	0.20	0	1.20	-10	1.45	-10	1.65	-10	1.80	-20	2.00	-25	2.05	-25
10		兴业银行	2023-12-25	0.20	0	1.20	-10	1.45	-10	1.65	-10	1.80	-40	2.00	-25	2.05	-25
11		华夏银行	2023-12-25	0.20	0	1.20	-10	1.45	-10	1.65	-10	1.80	-20	2.00	-25	2.05	-25
12		平安银行	2023-12-25	0.20	0	1.20	-10	1.45	-10	1.65	-10	1.90	-20	2.00	-25	2.05	-25
13		民生银行	2023-12-25	0.20	0	1.20	-10	1.45	-10	1.65	-10	1.75	-20	2.00	-25	2.05	-25
14		浙商银行	2023-12-25	0.20	0	1.20	-10	1.45	-10	1.65	-10	1.90	-20	2.25	-25	2.30	-25
15		浦发银行	2023-12-25	0.20	0	1.20	-10	1.45	-10	1.65	-10	1.80	-20	2.00	-25	2.05	-25
16	城商行	北京银行	2024-01-10	0.20	0	1.20	-10	1.45	-10	1.65	-10	1.90	-20	2.00	-25	2.05	-25
17		上海银行	2023-12-25	0.20	0	1.20	-10	1.45	-10	1.65	-10	1.75	-25	2.00	-20	2.05	-20
18		江苏银行	2023-12-28	0.20	0	1.20	-10	1.45	-10	1.55	-10	1.85	-20	2.15	-25	2.15	-25
19		宁波银行	2023-09-11	0.20	0	1.32	0	1.59	0	1.77	-10	2.05	-20	2.30	-25	2.35	-25
20		南京银行	2023-12-29	0.20	0	1.20	-10	1.45	-10	1.55	-20	1.85	-20	2.15	-20	2.15	-25
21		杭州银行	2024-01-05	0.20	0	1.20	0	1.45	0	1.67	-10	1.85	-20	2.15	-25	2.15	-25
22		长沙银行	2024-01-03	0.20	0	1.40	-10	1.60	-10	1.80	-10	2.00	-20	2.35	-25	2.35	-25
23		成都银行	2024-02-19	0.20	-18.5	1.65	-10	1.85	-10	2.00	-10	2.25	-20	2.60	-25	2.60	-25
24		贵阳银行	2023-10-16	0.20	-5	1.43	-5	1.70	-5	1.95	-15	2.45	-15	2.85	-40	2.90	-40
25		重庆银行	2024-03-09	0.20	0	1.15	-10	1.35	-10	1.45	-10	1.65	-20	1.95	-25	1.95	-30
26		郑州银行	2024-01-04	0.20	0	1.40	0	1.65	0	1.85	-5	2.00	-25	2.30	-35	2.30	-40
27		青岛银行	2024-01-06	0.20	0	1.15	-10	1.40	-10	1.50	-10	1.75	-20	2.00	-25	2.15	-25
28		苏州银行	2023-12-29	0.20	0	1.30	-10	1.50	-10	1.65	-5	1.90	-20	2.15	-25	2.15	-25
29		齐鲁银行	2024-01-06	0.20	0	1.20	-10	1.45	-10	1.55	-10	1.80	-20	2.10	-25	2.05	-25
30		西安银行	2024-01-21	0.20	0	1.35	-10	1.60	-10	1.80	-20	1.95	-47	2.35	-65	2.40	-65
31		厦门银行	2024-02-01	0.25	-10	1.30	-10	1.60	-10	1.80	-15	2.20	-25	2.50	-30	2.50	-40
32		兰州银行	2024-01-08	0.25	0	1.54	0	1.82	0	2.00	-10	2.10	-20	2.45	-25	2.50	-25
33	农商行	渝农商行	2024-01-01	0.20	0	1.15	-20	1.35	-20	1.45	-30	1.65	-35	1.95	-35	2.00	-45
34		沪农商行	2023-12-26	0.20	0	1.25	-10	1.45	-10	1.65	-10	1.75	-25	2.05	-25	2.00	-45
35		常熟银行	2023-01-01	0.15	0	1.31	-10	1.55	-10	1.70	-10	1.90	-20	2.30	-25	-	-
36		无锡银行	2023-09-21	0.10	-10	1.30	0	1.55	0	1.65	-10	2.05	-20	2.40	-25	2.40	-25
37		苏农银行	2024-01-01	0.10	-5	1.35	0	1.55	0	1.80	0	2.05	-5	2.40	-15	2.40	-15
38		张家港行	2024-01-09	0.10	0	1.40	0	1.60	-5	1.70	-10	1.90	-20	2.20	-35	2.20	-35
39		瑞丰银行	2023-09-12	0.20	0	1.40	-5	1.65	-5	1.80	-10	2.20	-20	2.55	-35	2.55	-35
40		青农商行	2023-01-06	0.20	0	1.15	-15	1.40	-15	1.50	-25	1.75	-30	2.00	-40	2.15	-25
41		紫金银行	2023-09-23	0.20	0	1.30	0	1.55	0	1.75	-5	2.05	-25	2.40	-30	2.40	-30
42		江阴银行	2024-01-06	0.10	0	1.35	0	1.60	0	1.70	0	2.05	-5	2.35	-15	2.45	-10

数据来源：各银行官网、开源证券研究所

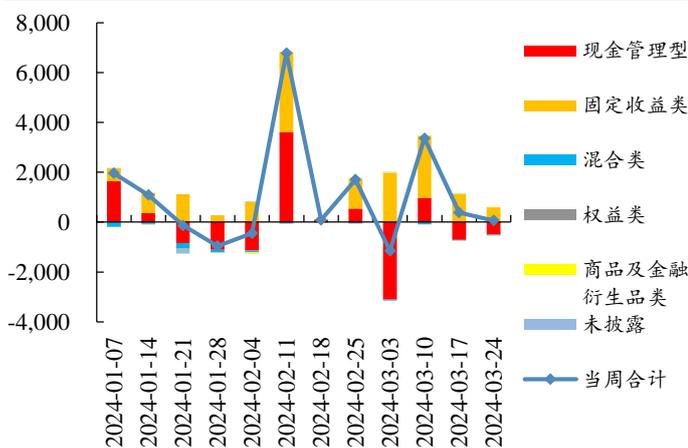
受到存款挂牌利率下调的影响，居民存款一部分流向资管产品。2024年1-2月大行和中小行的非银存款连续2个月正增长，或主要由于存款流入资管产品。从年初以来的理财增长情况来看，年初至2024-03-29理财规模共增长6400亿元左右，远超2023年同期，一方面2023年同期是“赎回潮”影响下的低基数，另一方面是年初债市行情较好催化现金类和固收类理财上量较快。这条“存款搬家”的路径使得一般性存款迁移为同业存款、债券等资产，银行直接揽存的难度增加。

图5：非银存款的当月值来看，2024年1-2月大行、中小行均为正增长，或由于存款流入资管产品（亿元）



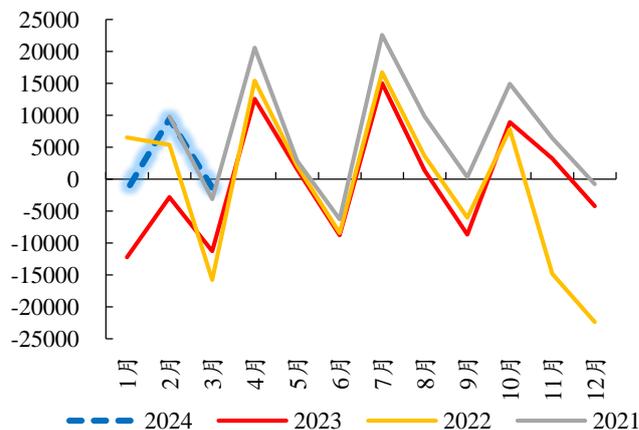
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：年初以来理财规模在月初、春节前增长较快（亿元）



数据来源：普益标准、开源证券研究所（注：横轴为统计期末，图中统计的是每周新增理财规模）

图7：理财当月新增规模来看，2024Q1理财增长较好，明显高于2023年同期（亿元）



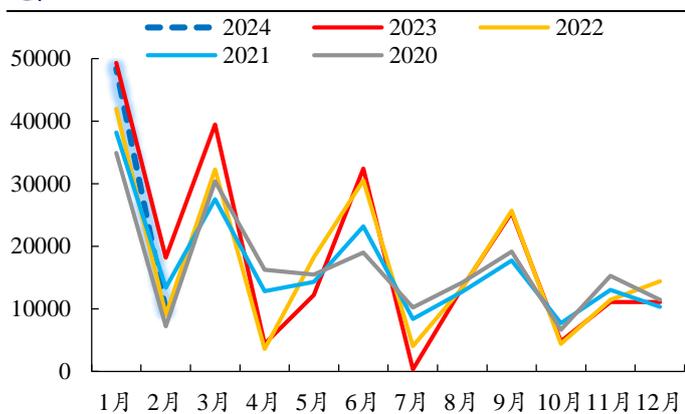
数据来源：普益标准、开源证券研究所（注：2021年1月数据未收录）

2.2、贷款需求不足，导致中小行存款派生较弱

2月贷款需求恢复较弱，派生的存款减少。2月社融的人民币贷款总量增长不及预期，存款派生能力减弱。从贷款结构来看，2月企业中长贷实现同比多增，而企业短贷、居民短贷和居民中长贷均增长不及2023年同期，或与中小企业和零售客户的贷款需求恢复较慢有关，故中小银行存款沉淀较弱；而国有行、城商行受益于基建

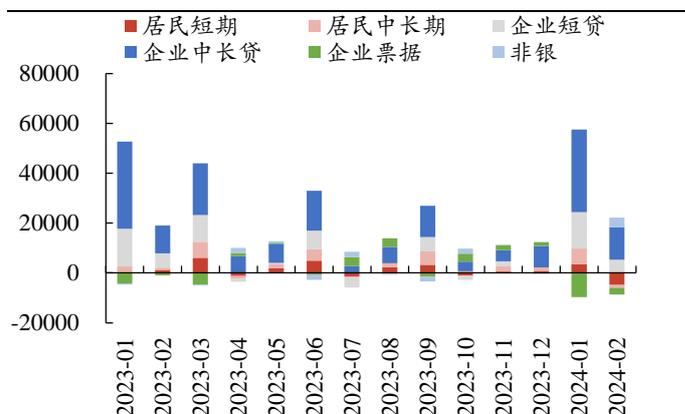
类贷款放量，存款派生能力相对较强。

图8：2月社融口径的人民币贷款的当月值同比少增（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

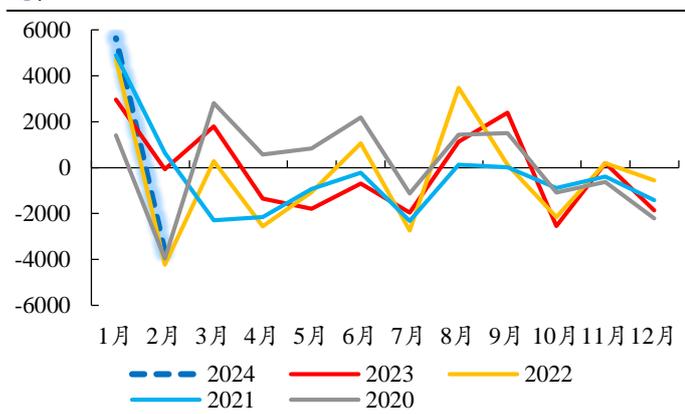
图9：2024年2月单月新增贷款的结构有待改善（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

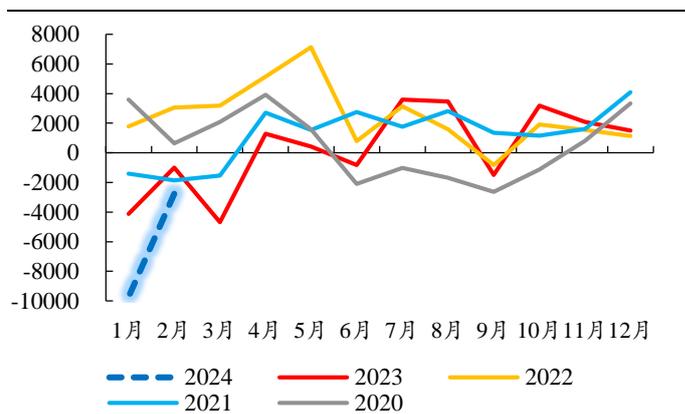
此外，平滑贷款节奏的监管要求也减弱了存款派生。2023年底至2024年初，监管多次强调银行应平滑贷款节奏，并将其纳入MPA考核，以防止贷款数据波动太大，故银行在季末贷款冲量的动机有所减弱。从票据转贴现利率来看，对比春节同样在2月的2022年，由于2月贷款放量受春节影响表现不佳，故票据利率在3月上旬便开始下行，票据冲量的动机较强。但2024年3月初至3月下旬，票据利率始终维持高位，反映银行在信贷平滑要求下票据冲量的窗口期缩短，相应地贷款派生、保证金存款派生减少。

图10：1-2月表外未贴现票据与2022年同期基本持平（亿元）

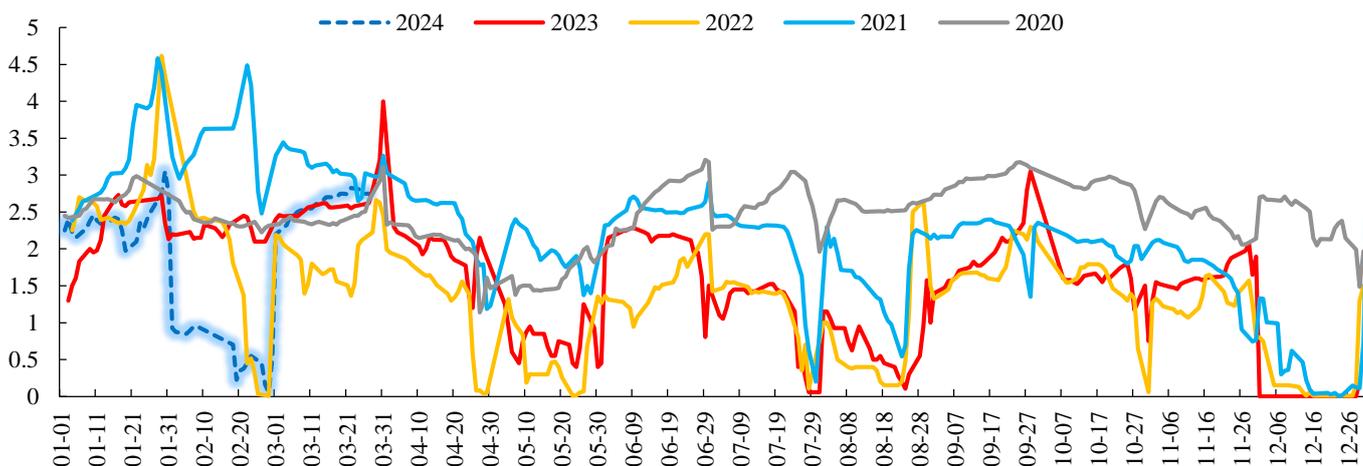


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：图中为当月值）

图11：1-2月表内已贴现票据同比显著多减（亿元）



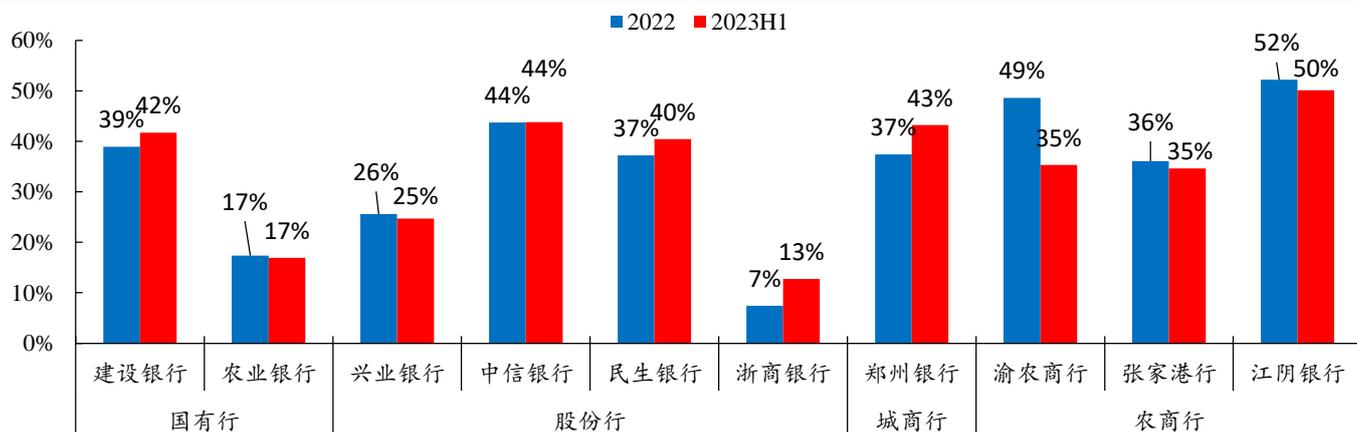
数据来源：Wind、开源证券研究所（注：图中为当月值）

图12：1M 国股银票转贴现利率在 2024 年 2 月下行尤为明显（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

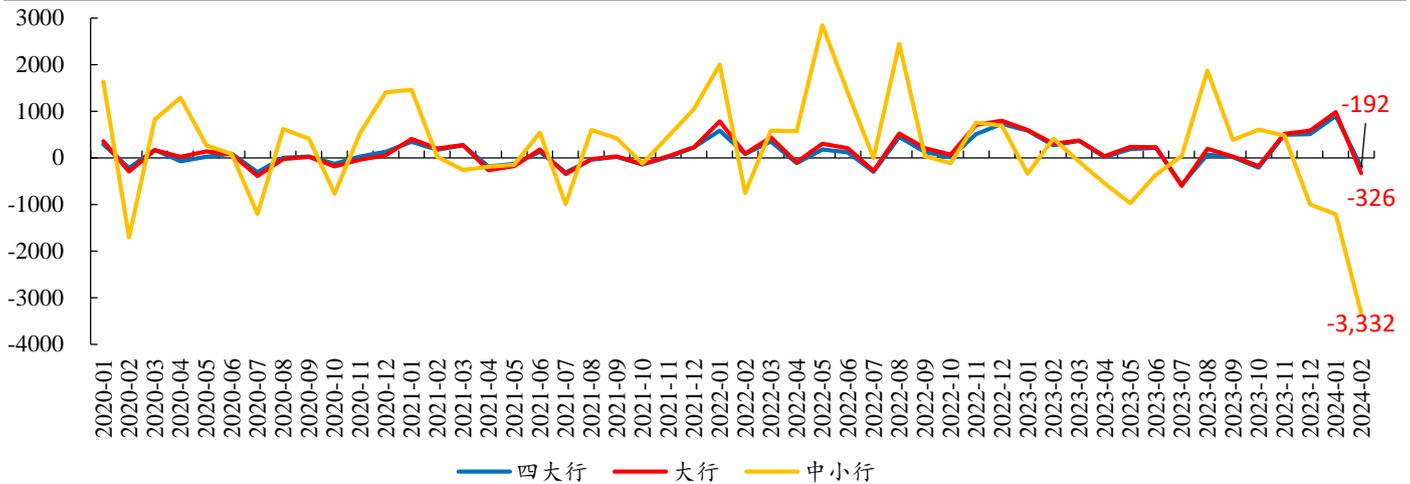
2.3、票据保证金存款掣肘，中小行存款冲量受阻

一般来说，中小银行会通过开立票据吸收存款保证金。通常银行在答应企业开具承兑汇票前，会要求企业在银行内存入相应比例的保证金，该比例最高为 100%，保证金的形式一般为定期存款。所以中小银行为了获取存款可能给出较高的保证金利率，吸引企业来开立票据，其后企业又会选择利率较低的银行进行票据贴现，故可能存在保证金存款利率 > 票据贴现利率的倒挂现象，企业从中赚取存贷价差。从上市银行 2023 年 6 月末的数据来看，银承保证金比例通常在 30~50%。

图13：上市银行银承保证金比例分化较大


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：银行承兑汇票保证金存款比例=银行承兑汇票保证金存款÷银行承兑汇票余额，部分上市银行未披露）

然而，在监管严防资金空转的导向下，票据保证金存款增长有所承压。由于“小行开票、大行承兑”的现象具有一定的资金套利空间，年初以来监管对票据开立有所收紧，中小银行通过表外开立票据获取保证金存款的难度加大，2023-12 至 2024-02 中小行单位保证金存款连续 3 个月负增长，对存款总量的增长造成一定的扰动。

图14：信贷收支表的“单位保证金存款”当月值来看，2023-12以来中小行该项存款下滑明显（亿元）


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.4、国央企加快司库建设，中小行存款受国有行挤压

司库建设要求下，国央企与国有行合作基础较强，中小行沉淀存款受挤压。2022年初，国务院国资委下发的《关于推动中央企业加快司库体系建设进一步加强资金管理的意见》，要求“力争2023年底前所有中央企业基本建成‘智能友好、穿透可视、功能强大、安全可靠’的司库系统，所有子企业银行账户全部可视、资金流动全部可溯、归集资金全部可控”。国有行拥有较多的国央企客户，客户基础坚实，有望率先对接司库建设的合作，从而沉淀国央企较多的活期存款资金。

此外，司库建设或给中小行的企业存款套利带来一定约束。司库建设要求“所有子企业银行账户全部可视”，以往企业从大行获取低利率贷款资金、再存入中小银行获得高利率存款的套利行为加剧了资金空转，在司库系统下或被约束，中小银行存款增长或受一定影响。

3、展望：平滑信贷后，二季度存款乏力现象有望缓解

回顾一季度，存款增长分化主要是存款分流、信贷平滑和监管趋严的共同作用。Q1国有行受“信贷平滑”的指导，贷款和票据冲量意愿不强，存款派生减弱，存款增速同比略有下降，但总体强于中小银行。中小银行中，农商行受益于国股行率先开启的存款利率下降，加上农商行年初以来买债行为明显，印证了农商行存款增长较好的判断。故存款增长压力较大的主要为股份行和城商行，即存款呈现“两头强、中间弱”的机构分化。3月下旬这两类银行加大的存单发行力度，以补充季末的负债缺口。

股份行和城商行存款增长承压，主要受到“存款搬家”三条路径影响：

(1) **存款向利率较高的小行迁移**：春节前企业存款大量向居民存款转移，利率敏感性较高的居民偏向于把存款从国股行转移到城农商行或更下沉的村镇银行，主要是2023年底国股行率先下调存款挂牌利率，价格优势减弱；

(2) **存款向资管产品迁移**：同样受到存款挂牌利率下调的银行，叠加现金类理

财加大营销、年初债市走牛，居民购买中低风险理财产品的意愿提升，Q1 理财同比显著多增，存款从表内转向表外；

(3) 存款向国有行迁移：一是贷款需求导致，中小银行贷款需求恢复较慢，存款派生较弱，而国有行受益于政府基建类项目的信贷撬动，存款派生仍然较强。二是票据收紧导致，Q1 票据保证金存款受监管收束，中小行通过开票派生保证金存款的路径受阻。再加上国有行出于平滑信贷的考虑，以低利率票据贴现来冲量的意愿减弱，使得企业“小行开票、大行贴现”进行价差套利的路径受阻。故 Q1 中小银行的单位保证金存款显著负增长，对存款规模形成扰动。

展望二季度，信贷平滑要求下，银行 Q2 贷款有望同比多增，派生存款能力增强；再加上信贷平滑导向下，Q2 票据保证金存款的监管收束或边际放松，中小银行的负债压力有望减轻。

4、投资建议：重点关注股息红利策略与优质区域行修复机会

信贷平滑要求下，银行 Q2 贷款有望同比多增，派生存款能力增，更加看好：(1) 低估值+高股息的股份行配置逻辑，推荐**中信银行**，受益标的有**农业银行**等；(2) 优质区域性银行估值修复，推荐**苏州银行**，受益标的有**成都银行、常熟银行**等。

表3：受益标的估值表

代码	银行名称	PB		ROE(%)	总营收 yoy (%)			归母净利润 yoy (%)			EPS (元)			评级
		2024-03-29	2024E		2022A	2023A	2024E	2022A	2023A	2024E	2022A	2023A	2024E	
601288.SH	农业银行	0.6	-	10.9	0.7	0.6	5.2	7.4	3.9	4.9	0.7	0.7	0.8	未评级
601998.SH	中信银行	0.5	0.4	10.8	3.3	-2.6	5.2	11.6	7.9	7.5	1.3	1.4	1.5	买入
601838.SH	成都银行	0.8	-	-	13.1	-	12.0	28.2	-	17.2	2.5	-	3.1	未评级
002966.SZ	苏州银行	0.7	0.6	12.8	8.6	8.9	9.9	26.1	21.1	19.2	1.1	1.2	1.3	买入
601128.SH	常熟银行	0.8	-	13.7	15.1	12.7	12.3	25.4	19.6	17.8	0.9	1.0	1.4	未评级

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：1、除已覆盖的中信银行、苏州银行外，其余标的预测值均采用 Wind 一致预期；2、盈利预测及估值数据均基于 2024-03-29 收盘价；3、“ROE”为 2023 年加权平均 ROE；4、苏州银行 2023 年报尚未披露，2023A 采用首次覆盖报告中的预测值）

5、风险提示

宏观经济增速下行，政策落地不及预期等。

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

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

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

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