

银行

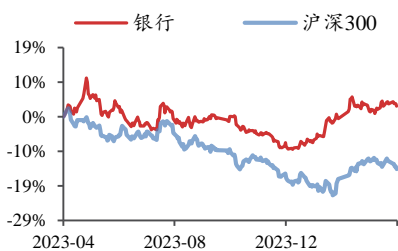
2024年04月13日

融资需求尚待修复，关注特别国债发行进展

——行业点评报告

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

- 《存款定价监管跟踪观察—简评“手工补息”》-2024.4.12
- 《起底短债理财—理财持仓全景扫描系列（二）》-2024.4.9
- 《2024年初中小银行存款增长乏力原因简析—行业点评报告》-2024.4.1

刘呈祥（分析师）

liuchengxiang@kysec.cn

证书编号：S0790523060002

丁黄石（分析师）

dinghuangshi@kysec.cn

证书编号：S0790524040004

● M2、M1 延续放缓，存款少增来自企业与非银

3月M2同比增长8.3%，较上月下降0.4个百分点；M1同比增长1.1%，较上月下降0.1个百分点，M2-M1略有收窄。人民币存款新增4.8万亿元，同比少增9100亿元，压力来自企业及非银存款，在监管对存量低效金融资源持续关注、严防高息揽储导致资金运用效率降低的背景下，部分在金融体系内空转，套利属性明显的存款会被持续压降。其中，企业存款新增2.07万亿元，同比少增5330亿元；非银存款减少1500亿元，同比多减4550亿元，除压降因素外亦有季末银行通过期限安排将理财资金转至表内，及资本市场表现不佳的情况下，基金持续赎回的原因。此外，居民存款新增2.38万亿元，同比少增774亿元；财政存款减少7661亿元，同比少减751亿元，财政发力需待2季度特别国债投放后。

● 社融：春节过后融资需求仍待恢复，社融支持来自于票据和企业债券

3月存量社融增速为8.7%，较上月下降0.3个百分点；3月社融新增4.87万亿元，同比少增5142亿元，信贷为主要拖累。第一、3月社融口径人民币贷款新增3.29万亿元，同比少增6561亿元，春节过后融资需求整体仍待修复。第二、表外融资中，委托贷款信托贷款两项合计新增216亿元，非标增量有限；表外融资走强源于未贴现银行承兑汇票新增3552亿元，同比多增1760亿元。第三、直接融资中，企业债券融资4608亿元，同比多增1251亿元，源于去年同期的低基数；政府债券融资4642亿元，同比少增1373亿元，年内超长期特别国债的发行或对地方政府债发行形成季节性扰动。

● 人民币贷款：全年信贷平滑投放下，信贷增长需待财政发力及政策落地

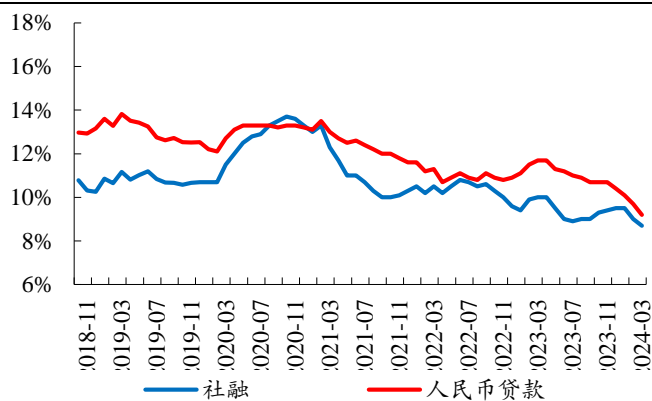
3月人民币贷款新增3.09万亿元，同比少增8000亿元，企业中长期贷款投放形成主要拖累。第一，企业贷款需求有限，中长期贷款投放规模有限。3月企业贷款新增2.34万亿元，同比少增3600亿元，其中企业中长期贷款新增1.6万亿元，同比少增4700亿元。当前企业中长期贷款投放有限，一方面或源于央行对信贷平滑投放的关注向金融机构的传导，部分开门红项目前置，使银行“开门红”变成“开门稳”，此外2024年MPA将新增对银行跨季月份后信贷增速的考核要求；另一方面超长期特别国债待发，部分项目在申报中，其配套融资相应滞后。第二、居民加杠杆意愿待提升。3月居民贷款新增9406亿元，同比少增3041亿元。其中，短期和中长期贷款分别新增4908亿元和4516亿元，同比分别少增1186亿元和1832亿元。消费及按揭需求尚未恢复，当前政策陆续出台，需求改善需待政策落地发力。从价的角度看，一季度票据融资合计减少1.5万亿元，同比多减5197亿元，故低收益票据冲量的减少，从价格上弥补了量的缺失，我们认为一季度新发放贷款利率将保持平稳，整体维持量价均衡的态势。

● 投资建议：银行信贷投放全年平滑，看好后续投放加速

在央行引导金融机构信贷平滑投放下，金融数据增量反映的信息与前期有差别，更应关注金融机构对存量资产运用的效能。随着特别国债的发行对项目配套融资的需求，预计后续银行信贷投放将会加速。投资建议：（1）延续前期股份行推荐中信银行和光大银行。（2）顺周期修复逻辑的优质区域性银行，推荐长沙银行，苏州银行，受益标的江苏银行、成都银行、常熟银行。

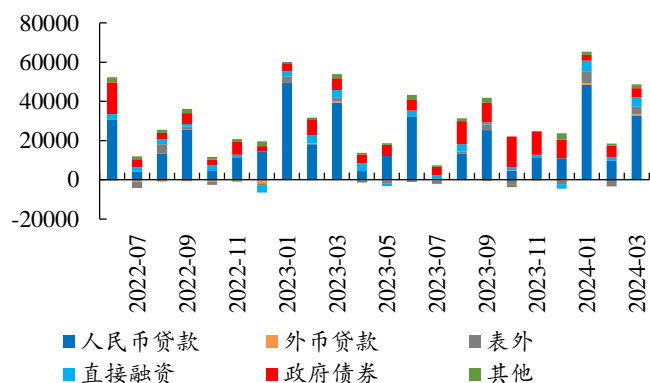
风险提示：宏观经济增速下行，政策落地不及预期等。

附图 1：3 月社融存量增速环比下行



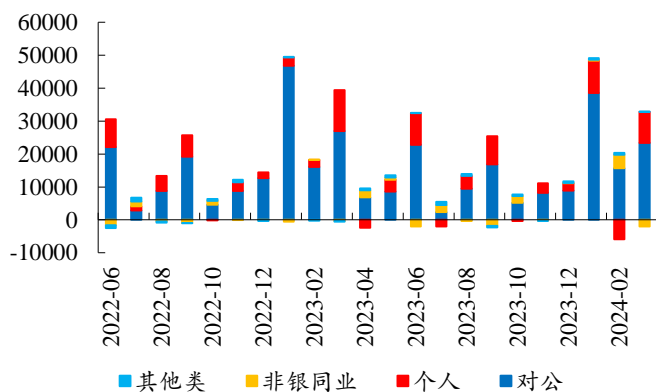
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 2：3 月票据和企业债是社融增量主要支撑（亿元）



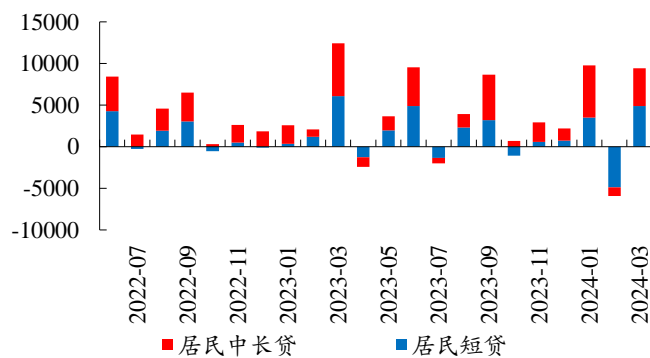
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 3：平滑投放下信贷需求仍待修复（亿元）



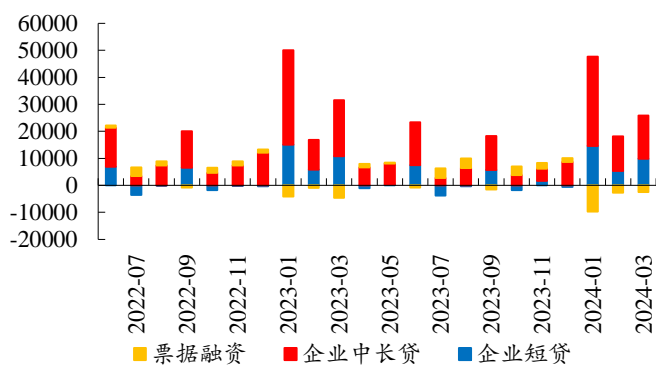
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 4：居民加杠杆意愿待提升（亿元）



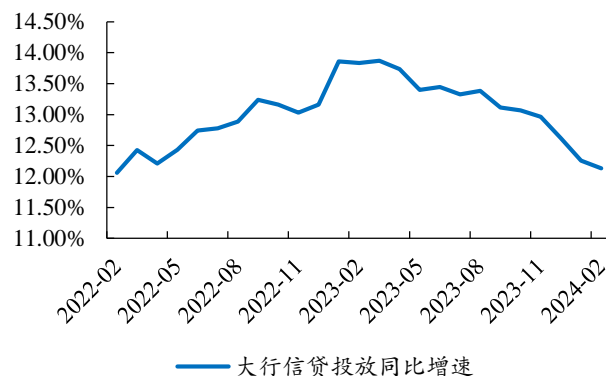
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 5：企业中长期贷款投放待恢复（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 6：大行信贷投放增速持续回落



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