



开源证券

高股息仍具性价比，关注复苏主线切换

银行业2024年中期投资策略

姓名 刘呈祥（分析师）

证书编号：S0790523060002

邮箱：liuchengxiang@kysec.cn

2024年5月8日

1. 新动能增长打开未来融资修复空间

当前社融增速下行至低位，信贷需求仍待修复，房地产等传统行业未来信贷增长或延续放缓，新质生产力有望成为经济新动能。

2. 盈利增长放缓下，上市银行2024年1季度经营仍有亮点

2024年1季度国股行营收增速普遍下行，城、农商行营收增速略提，但利润增速整体放缓。息差收窄的环境下，规模增长仍是业绩贡献主要来源；城、农商行非息收入贡献突出，主要来自投资相关其他非息收入；拨备对盈利贡献边际减弱；税收贡献上升来源于利率债及基金投资的免税效应；部分银行风险资产仍未出清，资产质量整体平稳；资本压力边际略缓，城商行略承压。

3. 资产负债两端量价均承压，银行抵御风险抵御能力仍强

资产端信贷投放明显前置，价格端收益率持续下降，债券投资各类行分化明显，2023下半年银行整体增配利率债同时压降非标资产；负债端存款占比下降，存款成本压降效果不明显；风险方面拨备水平仍处高位，风险抵御能力仍强，不良资产处置保持往年力度。

4. 2024年初银行经营压力仍大，下半年经营改善空间充分，仍需关注涉房业务风险

2024年初受平滑因素信贷投放放缓，叠加高息揽储现象持续存在，银行经营压力仍存；未来地方政府债及特别国债发行将缓解银行资产荒，同时撬动信贷配套融资，监管亦对资金空转现象严格监管，限制高息揽储行为，政策加持下银行经营环境或边际好转。但存量涉房业务风险仍在持续暴露阶段，以经营贷置换按揭存量业务风险仍存，重点关注城、农商行。

5. 投资建议

“低估值+高股息”策略仍有效，此外区域景气度高、资产负债结构和客群结构占优的银行将显示出更好的业绩韧性。推荐中信银行、苏州银行，受益标的包括农业银行、成都银行、常熟银行、江苏银行、瑞丰银行等。

风险提示：宏观经济下行，房价下降引发房地产风险，海外风险超预期。

目录

CONTENTS

- 1 稳中渐进--当下银行经营所处的宏观背景
- 2 2023年报及2024年1季报业绩综述
- 3 银行经营业务重点回顾
- 4 2024年初银行业重大变化
- 5 下半年银行业重点关注问题
- 6 投资建议
- 7 风险提示

1.1 实体融资待修复，社融缓慢下行至阶段性低点

2024年3月人民币贷款增速下行，但居民信用边际有所恢复。2024年3月社融口径的人民币贷款新增3.29万亿元，同比少增6567亿元，成为社融的最大拖累项。从信贷结构来看，由于受到平滑信贷的指导，3月对公贷款和居民贷款同比均有少增。

图1：社融增速边际下降，人民币贷款增长仍乏力

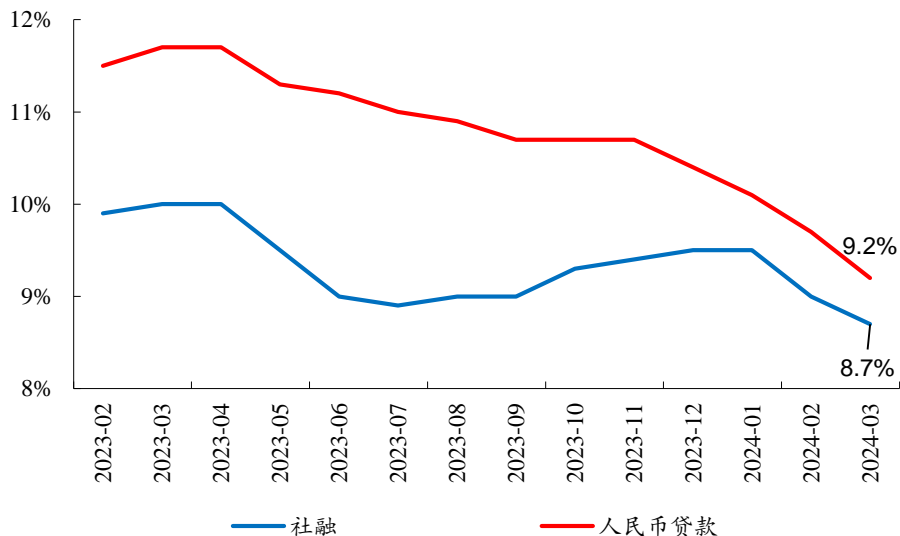
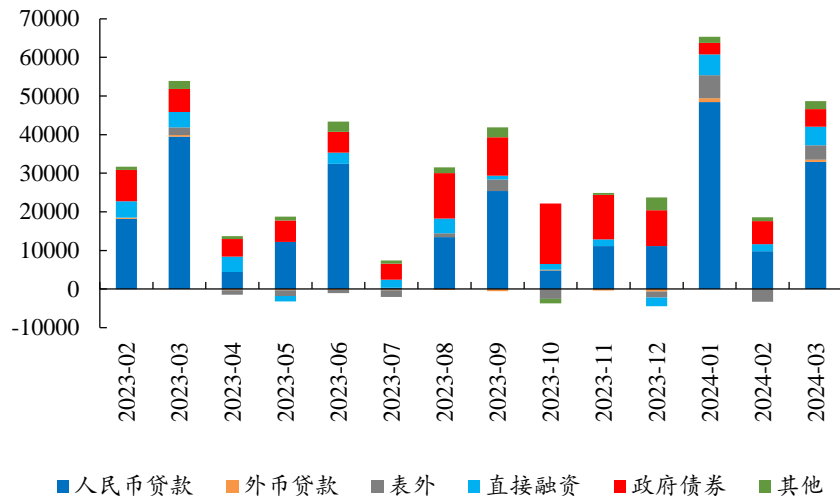


图2：2024-03人民币贷款、政府债券同比负增（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

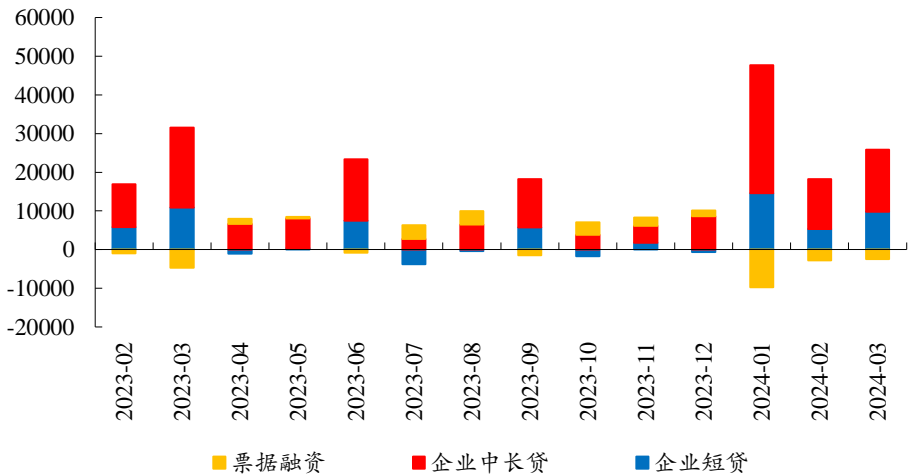
数据来源：Wind、开源证券研究所

1.1 信贷或后续发力，居民信贷有望持续修复

居民信贷恢复态势有望持续。2024年3月居民短贷和中长贷均环比恢复，我们认为随着出游、消费的需求提升，叠加近期多个城市降低购房门槛，居民信用有望改善，对二季度的社融形成一定的正向贡献。

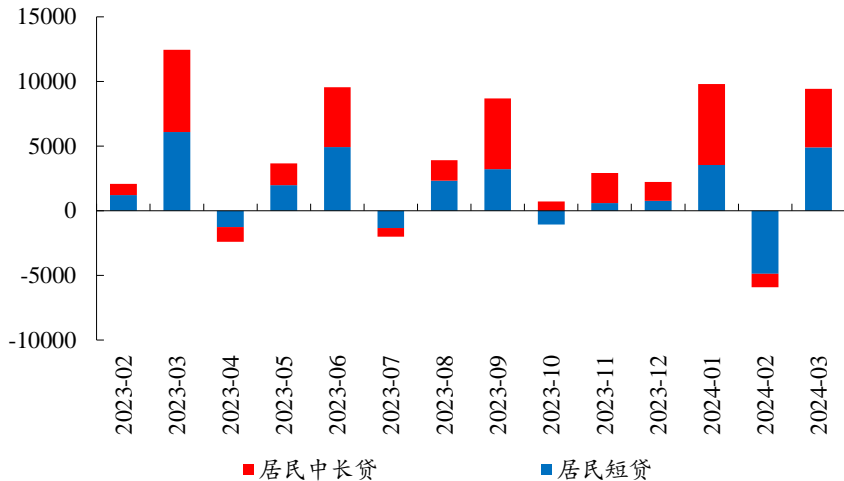
一季度社融增速或为阶段性低点，信贷平滑要求下二季度信贷有望发力。信贷平滑指导下，银行在二季度实现贷款同比多增的意愿增强，叠加房地产优化政策效力逐步显现，我们预计一季度社融增速已到达阶段性低点，二季度有望边际回升，其中人民币贷款和政府债券或为主要的正向贡献因子。

图3：2024-03企业短贷、中长贷均环比多增（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2024-03居民短贷、居民中长贷均环比多增（亿元）

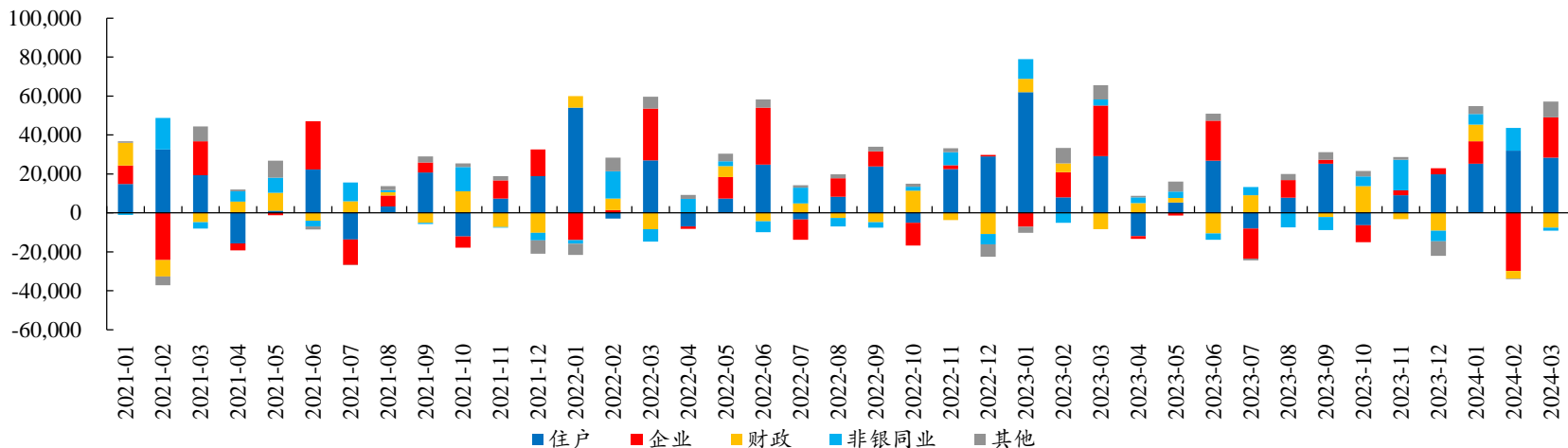


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2 居民储蓄意愿总体较强

居民存款意愿仍然较强，负债端潜力有待释放。2024年3月人民币存款当月新增4.8万亿元，同比少增0.91万亿元；结构上，居民存款基本同比持平，而企业存款和非银存款明显同比少增，相比之下居民存款意愿仍然较强。剔除季末存款考核的因素，储蓄意愿上升或受居民投资的风险偏好收敛、购房意愿仍然低迷等因素影响。负债端特别是居民存款的潜力仍有待释放，有望为资产端扩张带来一定支撑。

图5：2024年3月居民存款单月新增规模同比基本持平（亿元）

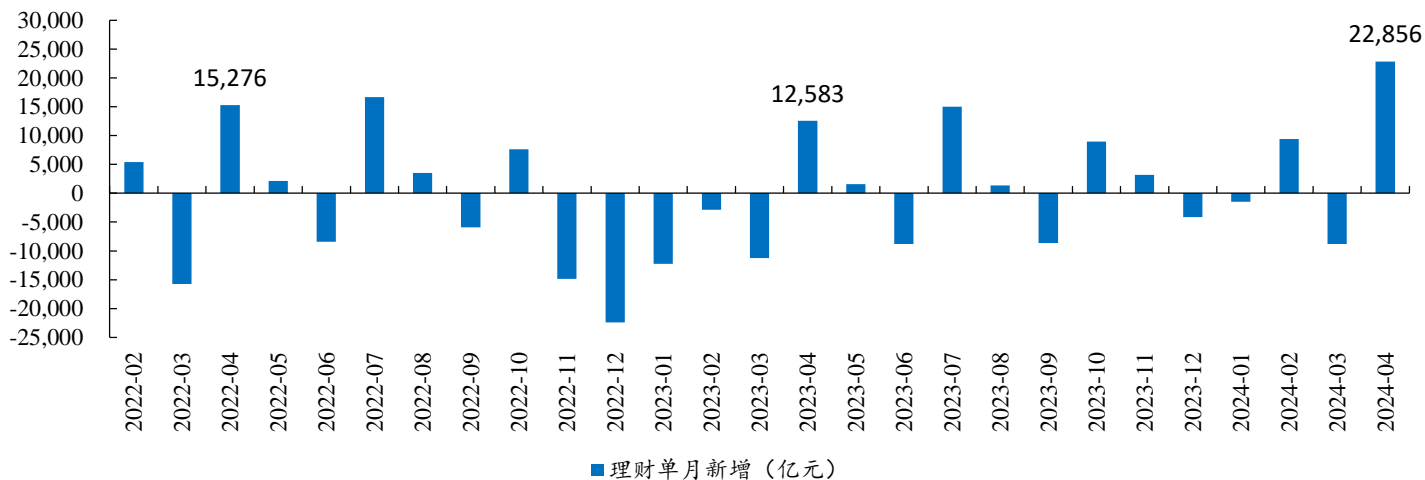


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2 债牛行情下理财规模有望高增

2024年理财规模或迎来较高增长。2024年4月理财单月增长2.3万亿元，同比多增近1万亿元，我们认为2022年底的“赎回潮”形成的疤痕效应正在减弱，且存款降息及各类存款监管新规出台后，居民存款流向理财的意愿增强，叠加年初债牛行情细化，低风险、短久期理财产品或为主要的规模增长引擎。年内理财规模或迎来较高增长，高点预计为30万亿元，较有可能在存款考核压力较小的季度初（如7-8月）出现。

图6：2024年4月理财规模大增（亿元）

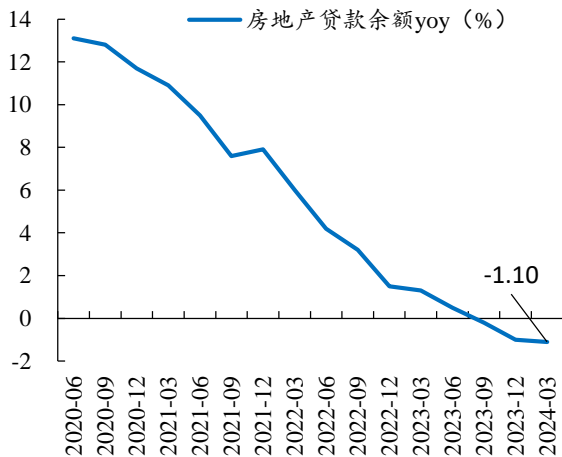


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.3 看好经济长期增长动能，政策引领下书写五大新篇章

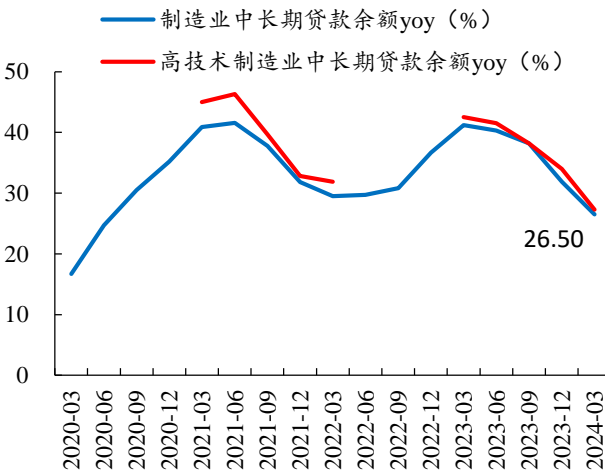
新质生产力有望成为经济新动能，科技、普惠和绿色等行业贷款保持高增。2023Q4货币政策执行报告将房地产列入重点领域，并提出“加强对房地产市场运行情况的监测分析”，房地产市场调整仍在进行，土地信用扩张放缓的背景下，2024年中央金融工作会议指出要做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融“五篇大文章”，新质生产力有望成为经济发展新动能，其中高技术制造业、绿色贷款、普惠小微企业贷款等行业贷款余额在2024Q1末仍保持20%以上高增。

图7：房地产贷款增速仍然乏力



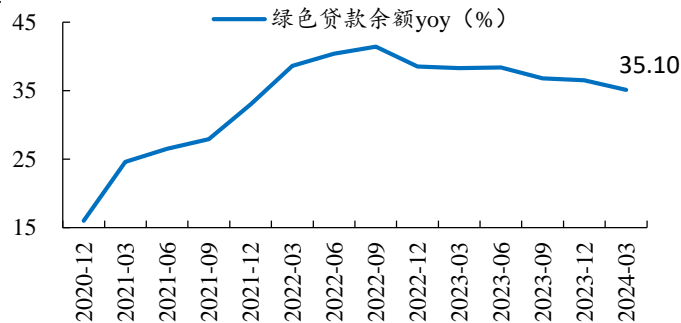
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：制造业中长贷、高技术制造业中长贷同比高增



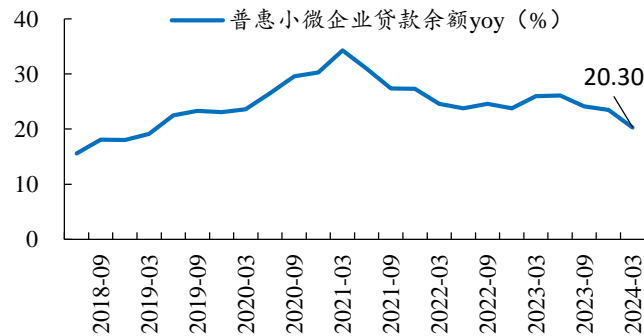
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：绿色贷款增速维持高位



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：普惠小微企业贷款增速仍处于较高水平



数据来源：Wind、开源证券研究所

目录

CONTENTS

- 1 稳中渐进--当下银行经营所处的宏观背景
- 2 **2023年报及2024年1季报业绩综述**
- 3 银行经营业务重点回顾
- 4 2024年初银行业重大变化
- 5 下半年银行业重点关注问题
- 6 投资建议
- 7 风险提示

2.1 1季度银行营收增长分化，盈利增速普遍放缓

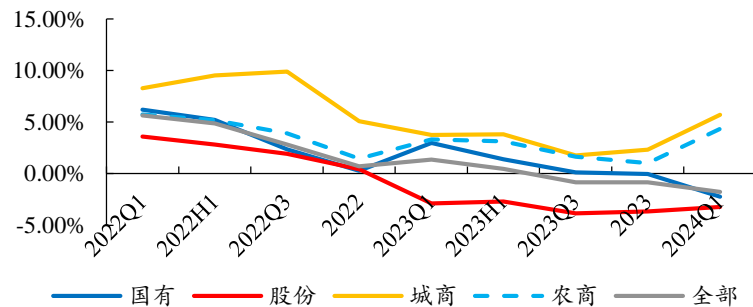
国股行营收增速普遍下行，城、农商行营收增速略提。2024年1季度，上市银行营业收入同比下降1.76%，较2023年全年降幅扩大0.91个百分点。按银行类型看，城、农商行营收增速在1季度总体有所提升，分别为5.7%和4.3%；股份行降幅略有收窄，但仍在各类行中降幅最大；国股行增速持续下降，较2023年全年降幅扩大2.2个百分点至2.22%。城、农商行营业收入虽正增长，但净利润增速仍较2023年放缓，除股份行利润增速降幅收窄，其余各类行增速均持续下行。

图13：城、农商行2024年1季度营收增速提升，但利润增长放缓

营收同比	2023			2024Q1			2023			2024Q1		
	2023	2024Q1	变化 (pct)	2023	2024Q1	变化 (pct)	2023	2024Q1	变化 (pct)	2023	2024Q1	变化 (pct)
国有	-0.02%	-2.22%	-2.20	2.47%	-2.19%	-4.66	2.07%	-2.03%	-4.10			
股份	-3.68%	-3.24%	0.44	-3.02%	-0.34%	2.68	-2.96%	0.00%	2.96			
城商	2.32%	5.73%	3.41	7.33%	6.72%	-0.61	7.34%	6.94%	-0.41			
农商	1.02%	4.34%	3.32	9.93%	1.19%	-8.74	9.85%	0.77%	-9.08			
全部	-0.85%	-1.76%	-0.91	1.64%	-0.85%	-2.49	1.39%	-0.65%	-2.04			

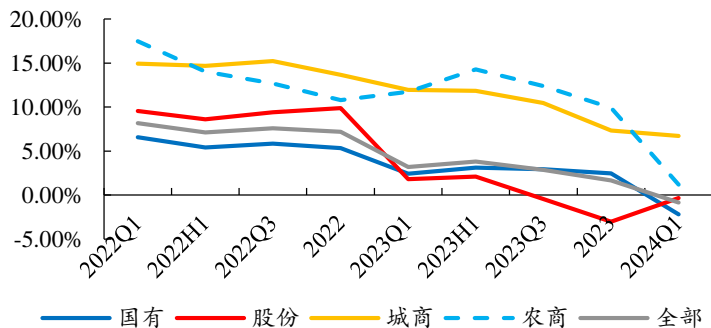
数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：城、农商行2024年1季度营收增长提速



数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：上市银行利润同比增速整体下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

规模仍是上市银行业绩贡献主要来源

- ✓ 上市银行盈利仍主要来自于规模增长的贡献，拉动盈利增长10.5%，但贡献较去年全年略有减小；
- ✓ 资产与负债两端压力下，银行NIM收窄态势持续，息差拖累盈利下行13.6%。
- ✓ 城、农商行非息收入增长，主要来自于投资相关其他非息，带动上市银行盈利增长1.3%。
- ✓ 1季度拨备对盈利贡献减小，拨备计提压力主要来自农商行。
- ✓ 税收形成正贡献，主要来自国债、地方债及基金的免税收入。

图14：上市银行业绩拆分，规模仍是主要贡献

	规模增长	净息差扩大	非息收入	成本	拨备	税收
2024Q1						
国有行	12.06%	-13.93%	-0.35%	-1.89%	0.09%	1.83%
股份行	6.11%	-12.74%	3.40%	-0.66%	1.72%	-0.34%
城商行	11.70%	-12.65%	6.68%	0.28%	1.07%	-0.36%
农商行	7.66%	-12.53%	9.21%	4.28%	-12.42%	4.98%
全部	10.50%	-13.57%	1.31%	-1.26%	0.45%	1.71%
2023						
国有行	13.18%	-15.72%	2.52%	6.90%	8.40%	-12.81%
股份行	7.54%	-12.13%	0.91%	-1.63%	0.91%	-3.02%
城商行	12.26%	-11.82%	1.88%	-1.84%	8.59%	-1.74%
农商行	8.38%	-11.02%	3.67%	-1.08%	8.97%	1.01%
全部	11.61%	-14.45%	2.00%	3.30%	6.87%	-7.68%

数据来源：Wind、开源证券研究所

各类银行盈利拆分有差异，国股行来自规模，城农、商行非息收入贡献显著。分类型看，规模对国有行盈利拉动最显著，但受信贷投放偏弱影响，规模增速弱于2023年同期，此外税收由拖累转为正贡献；股份行规模贡献持续较弱，但例如浙商、中信等部分银行非息收入增长贡献盈利，此外浦发、华夏、平安少计提拨备带动盈利增长；不同城、农商行业绩贡献来源有所差异，但整体看，非息收入是增长的主要来源。考虑到2024年1季度代销基金、理财等收入偏弱，手续费收入承压，其盈利贡献主要来自于投资相关收入。此外税收贡献亦较强，或源于城、农商行对利率债及基金的收益的免税效应。

图15：2024年1季度国股行盈利拆解，国有行规模增长贡献盈利显著

	规模增长	净息差扩大	非息收入	成本	拨备	税收	税后利润
工商银行	13.3%	-17.5%	0.8%	-1.9%	1.4%	0.9%	-3.0%
建设银行	9.3%	-11.5%	-0.8%	-0.7%	1.4%	-0.2%	-2.5%
农业银行	15.9%	-16.7%	-1.0%	-1.5%	-1.1%	2.6%	-1.8%
中国银行	11.7%	-15.7%	0.9%	-1.9%	-4.4%	6.5%	-2.8%
邮储银行	11.5%	-8.4%	-1.7%	-7.6%	3.7%	1.1%	-1.2%
交通银行	6.4%	-4.1%	-2.3%	0.2%	3.4%	-2.4%	1.2%
招商银行	9.3%	-15.4%	1.5%	-1.4%	2.5%	1.6%	-2.0%
浦发银行	2.5%	-8.9%	0.6%	-1.0%	11.0%	5.0%	9.4%
兴业银行	7.0%	-1.9%	-0.9%	3.0%	-14.4%	2.9%	-4.2%
中信银行	4.3%	-8.8%	9.2%	0.9%	-8.2%	2.4%	-0.3%
民生银行	3.4%	-7.8%	-2.4%	-2.6%	4.5%	-0.9%	-5.8%
光大银行	5.6%	-17.3%	2.1%	-1.5%	8.6%	2.9%	0.3%
平安银行	4.5%	-26.1%	7.6%	-0.9%	15.8%	1.4%	2.3%
华夏银行	8.3%	-17.6%	5.0%	-5.8%	11.0%	-0.2%	0.7%
浙商银行	17.1%	-16.5%	16.0%	1.4%	-11.0%	-2.1%	5.0%

数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：2024年1季度城、农商行盈利拆解，非息和税收贡献盈利

	规模增长	净息差扩大	非息收入	成本	拨备	税收	税后利润
北京银行	11.0%	-9.1%	5.9%	1.8%	-5.0%	-0.1%	4.6%
上海银行	6.9%	-18.9%	11.1%	-2.8%	9.6%	-4.3%	1.6%
江苏银行	14.6%	-15.4%	12.5%	-2.6%	-2.3%	3.1%	9.9%
南京银行	11.4%	-20.4%	11.8%	2.0%	4.8%	-4.5%	5.2%
宁波银行	14.2%	-2.0%	-6.4%	3.0%	1.7%	-4.2%	6.3%
杭州银行	13.4%	-15.2%	5.4%	1.0%	13.0%	3.6%	21.1%
长沙银行	11.9%	-8.0%	3.9%	-0.8%	-4.5%	1.6%	4.3%
成都银行	19.4%	-11.4%	-1.8%	-0.2%	6.4%	0.4%	12.9%
重庆银行	10.8%	-14.4%	8.8%	5.5%	-7.1%	1.3%	4.9%
贵阳银行	8.3%	-24.2%	13.4%	-2.0%	-3.0%	3.6%	-3.9%
青岛银行	14.2%	-6.5%	11.6%	5.3%	0.6%	-6.9%	18.2%
郑州银行	5.3%	-8.3%	5.5%	1.1%	-27.6%	4.0%	-20.1%
苏州银行	16.0%	-16.8%	2.9%	-3.9%	14.6%	-1.4%	11.4%
西安银行	3.2%	-14.0%	15.2%	0.3%	-5.1%	4.2%	3.8%
厦门银行	6.3%	-18.9%	16.3%	2.4%	-9.7%	7.5%	3.8%
沪农商行	9.3%	-11.2%	5.6%	2.2%	-7.2%	2.3%	0.9%
渝农商行	5.6%	-14.7%	6.3%	8.3%	-25.3%	11.1%	-8.8%
青农商行	2.5%	-9.5%	20.2%	3.1%	-9.3%	2.0%	9.0%
紫金银行	6.6%	-8.4%	11.6%	2.1%	-10.7%	4.1%	5.4%
无锡银行	9.8%	-9.6%	4.8%	-0.7%	1.3%	3.5%	9.1%
苏农银行	12.3%	-24.0%	22.3%	0.2%	4.2%	-0.1%	14.8%
江阴银行	7.8%	-20.3%	15.0%	0.6%	17.4%	-7.3%	13.2%
常熟银行	12.4%	-6.8%	6.4%	8.7%	-0.1%	-1.0%	19.6%
张家港行	11.0%	-19.4%	16.0%	1.4%	-0.7%	-1.9%	6.4%

数据来源：Wind、开源证券研究所

2.1 国股行2024年1季度ROE杜邦分解

图17：国股行2024年1季度ROE拆分

	工商银行	建设银行	农业银行	中国银行	邮储银行	交通银行	招商银行	浦发银行	兴业银行	中信银行	民生银行	光大银行	平安银行	华夏银行	浙商银行	北京银行
ROAA	0.76%	0.89%	0.69%	0.73%	0.65%	0.71%	1.35%	0.80%	0.95%	0.86%	0.70%	0.73%	1.06%	0.56%	0.76%	0.83%
ROAE	10.1%	11.6%	11.4%	9.9%	12.4%	10.8%	16.1%	10.7%	13.5%	12.6%	10.0%	9.5%	13.4%	8.4%	14.4%	12.4%
杠杆	13.2	13.0	16.5	13.5	19.0	15.2	11.9	13.4	14.2	14.6	14.3	12.9	12.6	14.9	18.9	14.9
利息收入	0.79%	0.81%	0.79%	0.82%	0.79%	0.81%	0.83%	0.81%	0.87%	0.87%	0.84%	0.89%	0.94%	0.89%	0.92%	0.82%
利息支出	-0.44%	-0.42%	-0.44%	-0.48%	-0.35%	-0.52%	-0.37%	-0.50%	-0.50%	-0.48%	-0.53%	-0.54%	-0.50%	-0.52%	-0.54%	-0.49%
净利息收入	0.35%	0.38%	0.35%	0.34%	0.45%	0.29%	0.46%	0.31%	0.36%	0.39%	0.32%	0.35%	0.44%	0.37%	0.37%	0.33%
净手续费收入	0.09%	0.10%	0.07%	0.08%	0.06%	0.08%	0.18%	0.07%	0.06%	0.09%	0.07%	0.08%	0.13%	0.03%	0.05%	0.03%
净其他非息收入	0.04%	0.03%	0.03%	0.07%	0.05%	0.10%	0.13%	0.11%	0.14%	0.12%	0.06%	0.07%	0.11%	0.11%	0.16%	0.10%
净非利息收入	0.13%	0.13%	0.10%	0.15%	0.11%	0.18%	0.31%	0.19%	0.20%	0.21%	0.13%	0.15%	0.24%	0.14%	0.21%	0.13%
营业收入	0.48%	0.51%	0.45%	0.49%	0.56%	0.47%	0.77%	0.50%	0.57%	0.59%	0.45%	0.50%	0.69%	0.51%	0.58%	0.46%
税金及附加	-0.01%	0.00%	0.00%	-0.01%	0.00%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%
业务及管理费	-0.10%	-0.11%	-0.12%	-0.12%	-0.33%	-0.14%	-0.22%	-0.12%	-0.13%	-0.16%	-0.13%	-0.13%	-0.18%	-0.15%	-0.16%	-0.12%
营业费用及营业税	-0.11%	-0.11%	-0.12%	-0.13%	-0.33%	-0.14%	-0.22%	-0.13%	-0.14%	-0.17%	-0.14%	-0.13%	-0.19%	-0.16%	-0.17%	-0.36%
营业外收入及其他费用	-0.02%	-0.02%	0.00%	-0.03%	0.00%	-0.03%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%
拨备前利润	0.35%	0.39%	0.33%	0.32%	0.22%	0.30%	0.53%	0.37%	0.43%	0.43%	0.30%	0.37%	0.49%	0.34%	0.41%	0.34%
资产减值损失	-0.13%	-0.12%	-0.14%	-0.11%	-0.04%	-0.10%	-0.13%	-0.14%	-0.16%	-0.19%	-0.10%	-0.15%	-0.17%	-0.16%	-0.17%	-0.10%
税前利润	0.22%	0.26%	0.19%	0.22%	0.18%	0.19%	0.40%	0.23%	0.27%	0.24%	0.20%	0.22%	0.33%	0.18%	0.24%	0.24%
所得税	-0.03%	-0.04%	-0.02%	-0.04%	-0.02%	-0.01%	-0.06%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.02%	-0.04%	-0.06%	-0.04%	-0.05%	-0.03%
税后利润	0.19%	0.22%	0.17%	0.18%	0.16%	0.18%	0.34%	0.20%	0.24%	0.21%	0.18%	0.18%	0.26%	0.14%	0.19%	0.21%
归母净利润	0.19%	0.22%	0.17%	0.17%	0.16%	0.18%	0.34%	0.19%	0.24%	0.21%	0.17%	0.18%	0.26%	0.14%	0.19%	0.21%

数据来源：Wind、开源证券研究所

2.1 城、农商行2024年1季度ROE杜邦分解

图18: 城、农商行2024年1季度ROE拆分

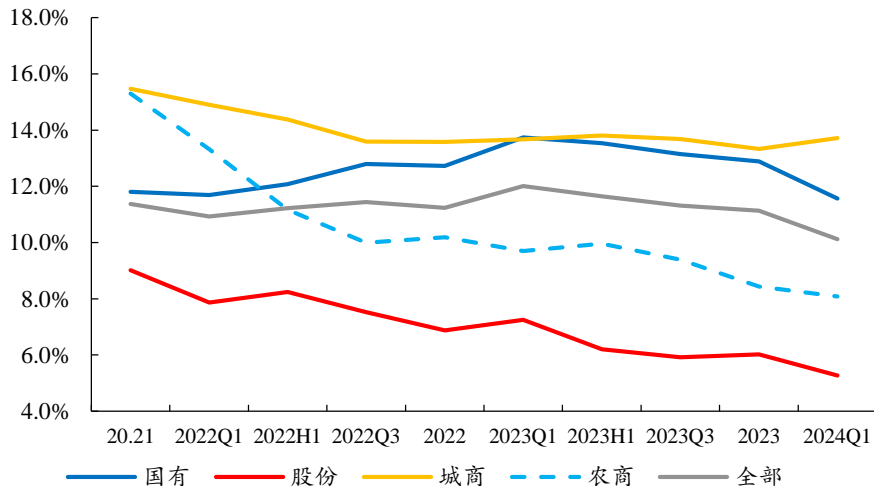
	北京银行	上海银行	江苏银行	南京银行	宁波银行	杭州银行	长沙银行	成都银行	重庆银行	贵阳银行	青岛银行	齐鲁银行	苏州银行	西安银行	郑州银行	厦门银行	沪农商行	渝农商行	青农商行	紫金银行	无锡银行	苏农银行	江阴银行	常熟银行	张家港行
ROAA	0.83%	0.79%	1.05%	0.97%	1.00%	1.08%	0.84%	1.00%	0.85%	0.88%	0.73%	0.96%	0.96%	0.63%	0.63%	0.79%	1.03%	1.00%	0.92%	0.64%	1.00%	0.80%	0.76%	1.17%	1.03%
ROAE	12.4%	11.1%	15.4%	16.0%	15.5%	20.0%	13.7%	17.0%	12.2%	10.8%	12.9%	13.3%	13.3%	8.8%	9.0%	11.2%	12.4%	12.0%	11.9%	8.7%	12.3%	10.4%	8.4%	14.7%	12.6%
杠杆	14.9	14.0	14.6	16.5	15.5	18.5	16.3	17.0	14.3	12.2	17.7	13.9	13.9	13.9	14.3	14.2	12.0	12.0	12.9	13.6	12.3	13.0	11.0	12.6	12.2
利息收入	0.82%	0.75%	0.93%	0.83%	0.89%	0.83%	0.98%	0.94%	0.92%	0.98%	0.89%	0.84%	0.85%	0.87%	0.96%	0.80%	0.80%	0.81%	0.85%	0.88%	0.87%	0.81%	0.81%	1.17%	0.92%
利息支出	-0.49%	-0.49%	-0.55%	-0.55%	-0.48%	-0.51%	-0.50%	-0.53%	-0.60%	-0.58%	-0.51%	-0.48%	-0.51%	-0.58%	-0.51%	-0.55%	-0.44%	-0.44%	-0.48%	-0.50%	-0.51%	-0.46%	-0.43%	-0.51%	-0.50%
净利息收入	<u>0.33%</u>	<u>0.25%</u>	<u>0.38%</u>	<u>0.28%</u>	<u>0.41%</u>	<u>0.32%</u>	<u>0.48%</u>	<u>0.41%</u>	<u>0.32%</u>	<u>0.41%</u>	<u>0.38%</u>	<u>0.36%</u>	<u>0.34%</u>	<u>0.28%</u>	<u>0.45%</u>	<u>0.25%</u>	<u>0.36%</u>	<u>0.38%</u>	<u>0.37%</u>	<u>0.38%</u>	<u>0.35%</u>	<u>0.35%</u>	<u>0.38%</u>	<u>0.66%</u>	<u>0.43%</u>
净手续费收入	<u>0.03%</u>	<u>0.04%</u>	<u>0.04%</u>	<u>0.06%</u>	<u>0.05%</u>	<u>0.06%</u>	<u>0.04%</u>	<u>0.01%</u>	<u>0.03%</u>	<u>0.02%</u>	<u>0.09%</u>	<u>0.06%</u>	<u>0.06%</u>	<u>0.02%</u>	<u>0.02%</u>	<u>0.02%</u>	<u>0.05%</u>	<u>0.04%</u>	<u>0.07%</u>	<u>0.01%</u>	<u>0.03%</u>	<u>0.00%</u>	<u>0.02%</u>	<u>0.00%</u>	<u>0.01%</u>
净其他非息收入	0.10%	0.12%	0.17%	0.22%	0.16%	0.13%	0.11%	0.07%	0.09%	0.09%	0.13%	0.07%	0.11%	0.13%	0.07%	0.10%	0.10%	0.07%	0.21%	0.07%	0.16%	0.18%	0.17%	0.11%	0.17%
净非利息收入	0.13%	0.16%	0.21%	0.29%	0.21%	0.20%	0.15%	0.09%	0.12%	0.11%	0.21%	0.13%	0.18%	0.15%	0.09%	0.13%	0.14%	0.11%	0.27%	0.09%	0.19%	0.18%	0.19%	0.12%	0.18%
营业收入	<u>0.46%</u>	<u>0.42%</u>	<u>0.59%</u>	<u>0.57%</u>	<u>0.63%</u>	<u>0.52%</u>	<u>0.63%</u>	<u>0.50%</u>	<u>0.44%</u>	<u>0.52%</u>	<u>0.60%</u>	<u>0.49%</u>	<u>0.52%</u>	<u>0.43%</u>	<u>0.54%</u>	<u>0.38%</u>	<u>0.50%</u>	<u>0.49%</u>	<u>0.64%</u>	<u>0.47%</u>	<u>0.54%</u>	<u>0.53%</u>	<u>0.57%</u>	<u>0.77%</u>	<u>0.61%</u>
税金及附加	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	0.00%	-0.01%	-0.01%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	0.00%	-0.01%	0.00%	-0.01%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	0.00%
业务及管理费	-0.12%	-0.10%	-0.13%	-0.14%	-0.20%	-0.13%	-0.17%	-0.12%	-0.10%	-0.13%	-0.15%	-0.13%	-0.17%	-0.10%	-0.10%	-0.14%	-0.13%	-0.13%	-0.14%	-0.15%	-0.14%	-0.17%	-0.15%	-0.27%	-0.18%
营业费用及营业税	-0.36%	-0.29%	-0.35%	-0.41%	-0.63%	-0.39%	-0.47%	-0.36%	-0.34%	-0.39%	-0.46%	-0.37%	-0.49%	-0.32%	-0.35%	-0.42%	-0.41%	-0.46%	-0.44%	-0.45%	-0.43%	-0.48%	-0.47%	-0.85%	-0.55%
营业外收入及其他费用	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
拨备前利润	<u>0.34%</u>	<u>0.32%</u>	<u>0.46%</u>	<u>0.42%</u>	<u>0.42%</u>	<u>0.39%</u>	<u>0.45%</u>	<u>0.38%</u>	<u>0.34%</u>	<u>0.39%</u>	<u>0.44%</u>	<u>0.35%</u>	<u>0.33%</u>	<u>0.33%</u>	<u>0.43%</u>	<u>0.24%</u>	<u>0.37%</u>	<u>0.35%</u>	<u>0.49%</u>	<u>0.32%</u>	<u>0.40%</u>	<u>0.36%</u>	<u>0.41%</u>	<u>0.49%</u>	<u>0.42%</u>
资产减值损失	-0.10%	-0.09%	-0.13%	-0.12%	-0.14%	-0.08%	-0.20%	-0.08%	-0.10%	-0.15%	-0.23%	-0.16%	-0.04%	-0.17%	-0.25%	-0.03%	-0.06%	-0.09%	-0.25%	-0.15%	-0.13%	-0.14%	-0.24%	-0.14%	-0.12%
税前利润	<u>0.24%</u>	<u>0.23%</u>	<u>0.32%</u>	<u>0.30%</u>	<u>0.28%</u>	<u>0.31%</u>	<u>0.25%</u>	<u>0.30%</u>	<u>0.24%</u>	<u>0.24%</u>	<u>0.21%</u>	<u>0.20%</u>	<u>0.29%</u>	<u>0.16%</u>	<u>0.18%</u>	<u>0.21%</u>	<u>0.31%</u>	<u>0.26%</u>	<u>0.24%</u>	<u>0.17%</u>	<u>0.27%</u>	<u>0.22%</u>	<u>0.17%</u>	<u>0.35%</u>	<u>0.29%</u>
所得税	-0.03%	-0.04%	-0.06%	-0.06%	-0.03%	-0.03%	-0.04%	-0.05%	-0.03%	-0.01%	-0.03%	-0.01%	-0.04%	0.00%	-0.03%	-0.01%	-0.05%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.02%	-0.02%	0.01%	-0.06%	-0.03%
税后利润	<u>0.21%</u>	<u>0.20%</u>	<u>0.26%</u>	<u>0.25%</u>	<u>0.25%</u>	<u>0.27%</u>	<u>0.21%</u>	<u>0.25%</u>	<u>0.21%</u>	<u>0.22%</u>	<u>0.18%</u>	<u>0.19%</u>	<u>0.24%</u>	<u>0.16%</u>	<u>0.16%</u>	<u>0.20%</u>	<u>0.26%</u>	<u>0.25%</u>	<u>0.23%</u>	<u>0.16%</u>	<u>0.25%</u>	<u>0.20%</u>	<u>0.19%</u>	<u>0.29%</u>	<u>0.26%</u>
归母利润	0.21%	0.20%	0.26%	0.24%	0.25%	0.27%	0.20%	0.25%	0.20%	0.22%	0.18%	0.19%	0.23%	0.16%	0.15%	0.19%	0.25%	0.24%	0.23%	0.16%	0.25%	0.20%	0.19%	0.27%	0.26%

数据来源: Wind、开源证券研究所

2.2 规模：信贷投放平缓

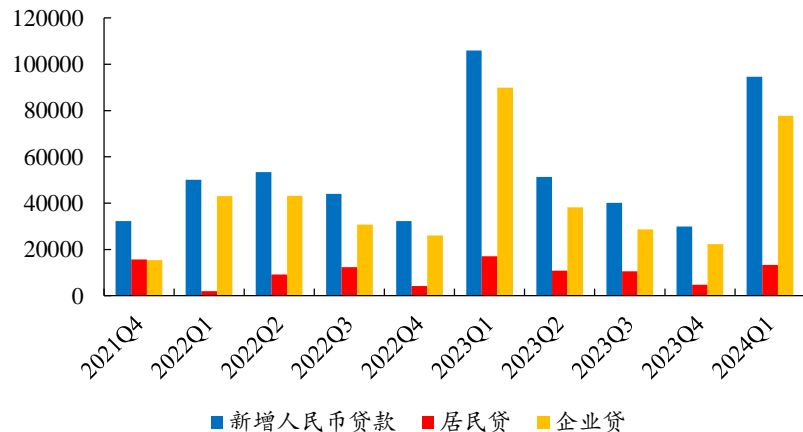
信贷增速整体放缓。2023年1季度信贷呈现高增长，2024年1季度增速放缓，一方面源于央行对信贷投放平滑的要求，另一方面特别国债未发行，基建相关项目配套资金投放延缓。城商行在各类行中增长最快，且增速提升。从央行信贷口径看，2024年1季度信贷增长较2023年同期明显放缓，居民端同比少增3800亿元，企业端同比少增12200亿元，企业端拖累更多。2023年1季度信贷投放受开门红影响明显，全年投放呈前高后低的态势，预计今年投放节奏将相对平滑。

图19：城商行2024年1季度信贷投放加速



数据来源：Wind、开源证券研究所

图20：2023年1季度信贷投放明显高增，2024年1季度放缓（亿元）

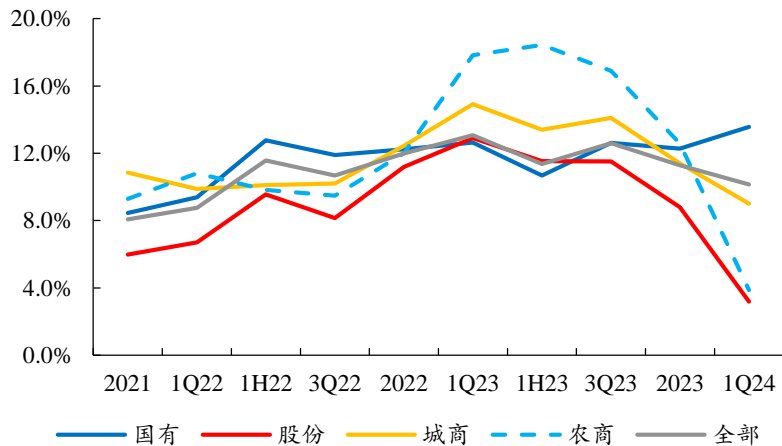


数据来源：中国人民银行、开源证券研究所

2.2 规模：债券增配交易类资产

债券投资亦放缓，但显著增配交易类。农商行在经历前期高增长后，2024年1季度债券投资增速放缓。各类行中仅国有行1季度债券投资增速提升，源于在信贷平滑投放及储备项目延期的影响下，国有行将原本投向信贷的空间腾挪至债券资产上。从各类资产占比看，1季度各类行配置盘占比整体下降，在利率下行周期中，银行选择增配交易盘赚取价差。

图21：股份行、农商行债券投资增速一季度大幅下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：债券投资1季度配置盘占比下降

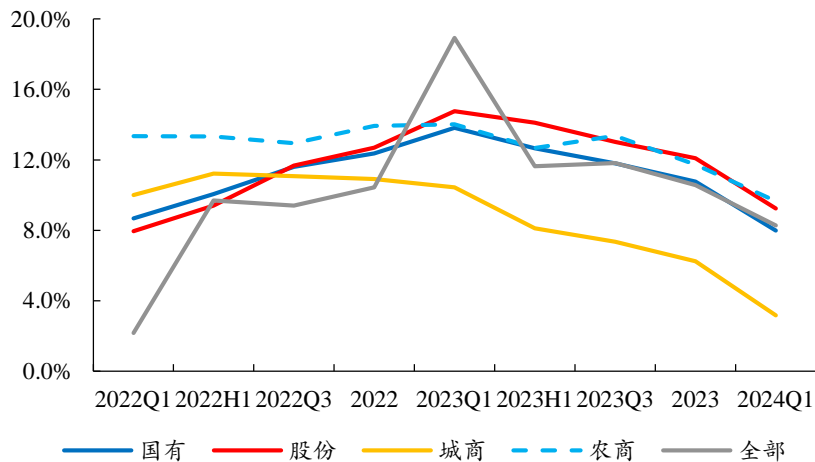
	3Q23			2023			1Q24		
	FVTPL	AC	FVOCCL	FVTPL	AC	FVOCCL	FVTPL	AC	FVOCCL
国有	8.3%	69.1%	22.6%	8.2%	68.9%	22.9%	8.1%	66.8%	25.0%
股份	24.1%	53.4%	22.5%	22.9%	53.8%	23.3%	22.4%	54.0%	23.6%
城商	28.4%	50.1%	21.5%	27.8%	49.5%	22.6%	29.5%	47.6%	22.8%
农商	17.1%	46.7%	36.2%	16.8%	45.4%	37.8%	17.6%	44.4%	38.0%
全部	14.8%	62.4%	22.8%	14.3%	62.4%	23.3%	14.2%	61.1%	24.7%

数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2 规模：存款增速高位下行

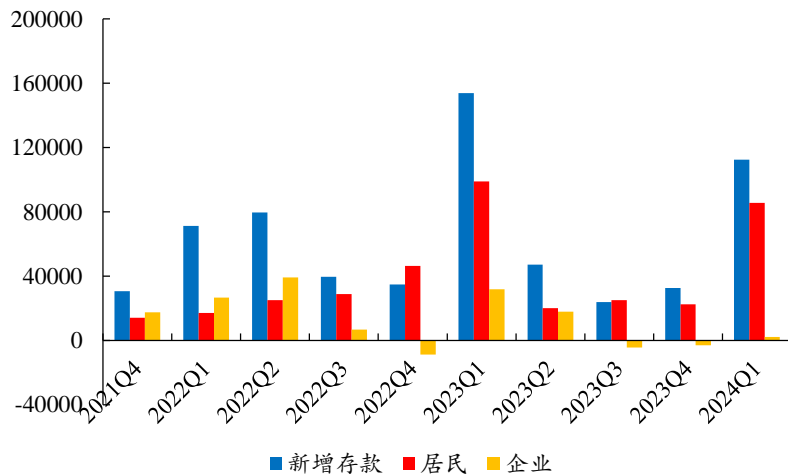
银行业存款增速在2023年1季度较快，源于防疫政策放开后，企业信贷需求阶段性上升，信贷派生存款效应明显。随着需求下降，存款增长亦受派生因素影响；另一方面财政投放后置，财政存款向一般存款转化减少。此外资产端收益率持续下降下，负债端存款存在资金空转现象，一般存款向非银金融机构存款转化。

图23：2024年1季度存款增长放缓



数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：存款放缓主要来自于企业端（亿元）



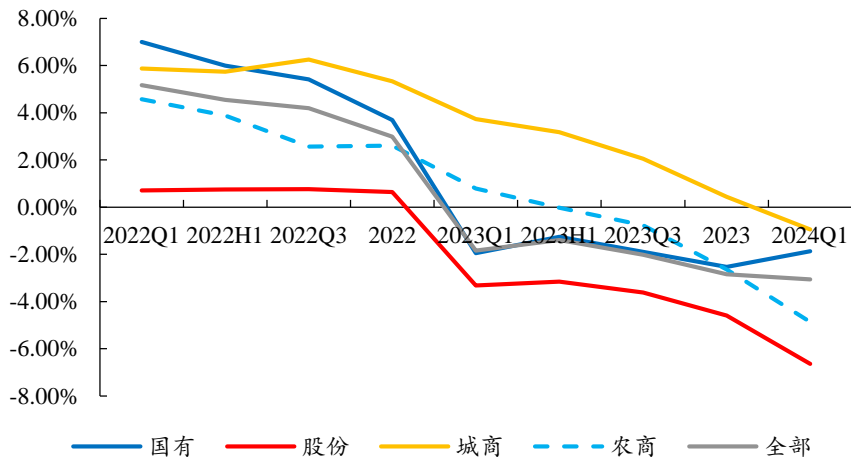
数据来源：中国人民银行、开源证券研究所

2.3 净利息收入：收入增速下行，1季度息差收窄趋势或企稳

测算1季度单季净息差企稳

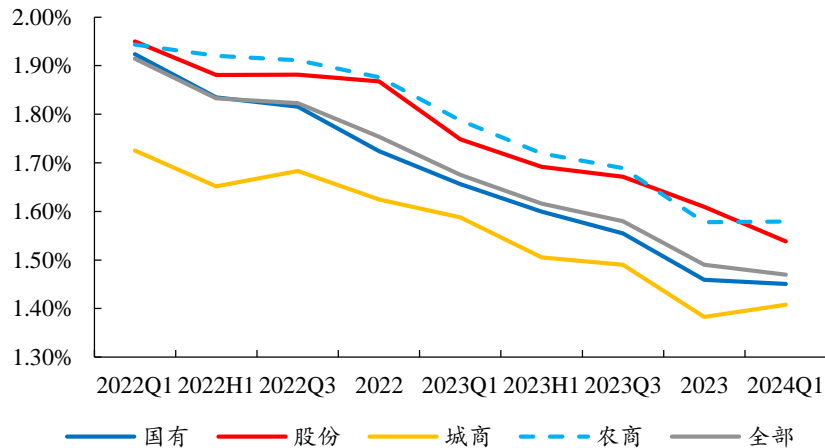
息差收窄下的大背景下，商业银行净利息收入增速持续下行，2024年1季度上市银行净利息收入同比下降3.1%，较2023年全年降幅扩大0.2pct，仅国有行1季度息收入降幅缩窄。测算1季度单季净息差1.47%，较去年四季度略有下降，但降幅缩窄，主要源于存量按揭利率调整集中在去年四季度。此外城商行1季度单季净息差回升，或源于负债端成本的调降。

图25：净利息收入同比增速持续下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

图26：2024年1季度测算单季度净息差回升

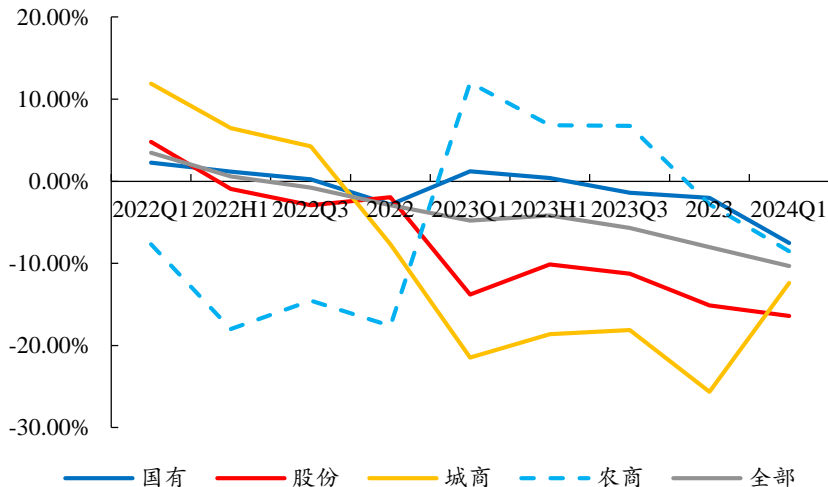


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.4 非息收入：各类行增长分化

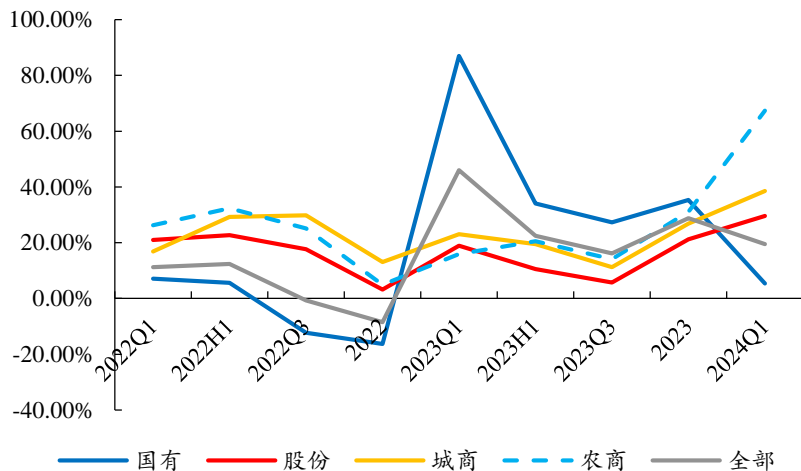
手续费收入承压，城、农商行其他非息收入高增。受资本市场波动影响，代销理财和基金等财富相关收入持续下降，上市银行手续费收入整体承压。2024年1季度城商行手续费收入降幅缩窄，或源于债券承销业务等投行业务收入的贡献。投资等其他非息收入持续保持正增长，1季度农商行其他非息收入同比高增67.3%，当前监管机构已调研农村金融机构的债券投资情况，未来投资等其他非息增速或趋于平稳。

图27：手续费收入下行



数据来源：Wind、开源证券研究所

图28：农商行其他非息高增

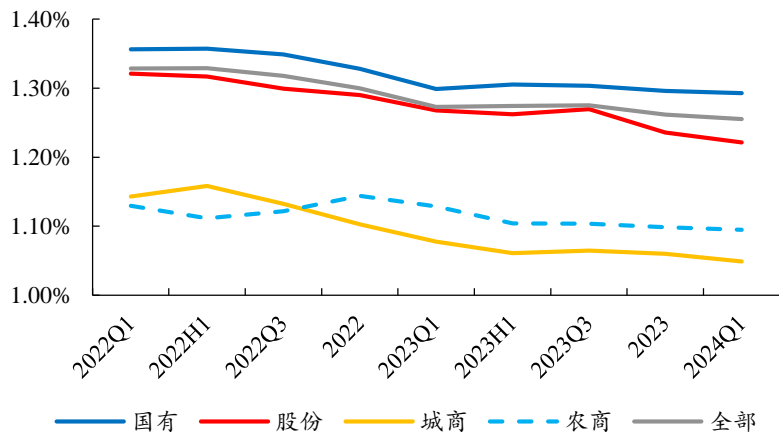


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.5 不良：存量风险或仍在持续出清

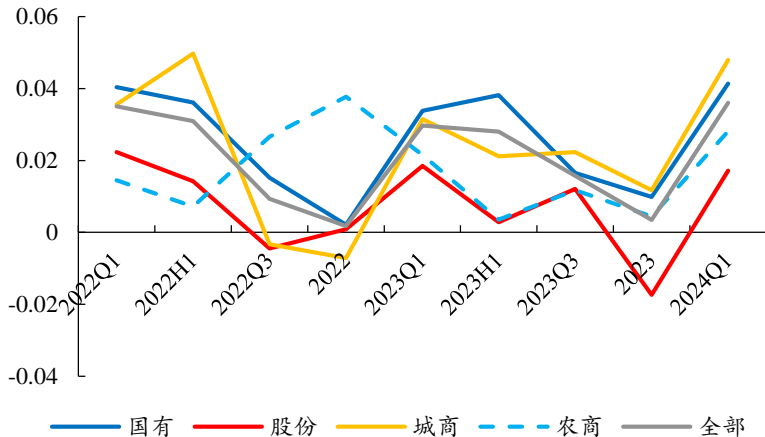
上市银行1季度不良率平稳，不良额上升。2024年1季度上市银行不良贷款率为1.26%，较2023年末基本持平。不良率的平稳源于规模增长对分母的稀释，单从不良额看，1季度上市银行不良贷款总额较2023年末环比增长3.6%，其中国有行环比增4.1%，城商行增4.8%。不良额环比增长一方面源于当前部分银行存量风险资产仍在持续出清过程中，房地产、个人经营性贷款等业务风险仍处高位；另一方面，上市银行往年1季度不良额均会上升，或源于1季度商业银行对不良资产核销转出等处置节奏放缓，为下半年集中处置腾出空间。

图29：上市银行1季度不良率保持平稳



数据来源：Wind、开源证券研究所

图30：上市银行1季度不良额环比提升

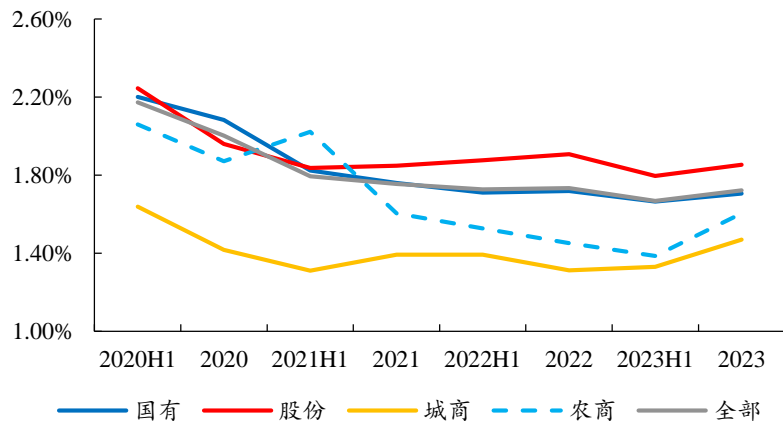


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.5 不良：前瞻指标整体平稳

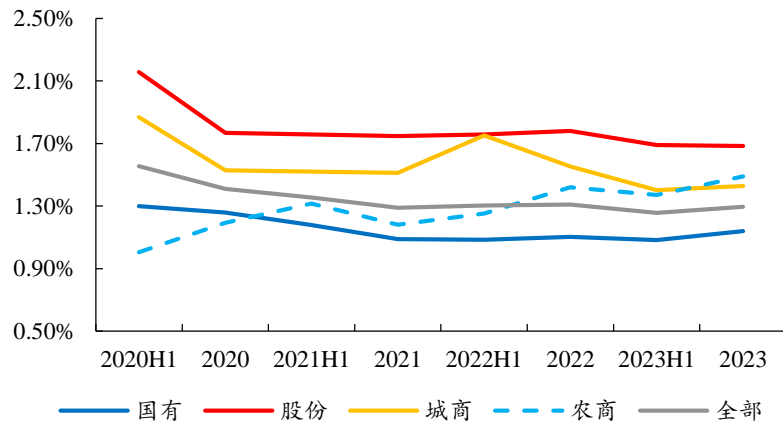
前瞻指标中关注贷款占比略有上升，逾期贷款率保持平稳。上市银行关注类贷款占比在2023年略有上行，但并不代表资产质量整体恶化，主要源于部分银行于2023年7月1日开始执行《商业银行金融资产风险分类办法》，逾期和重组贷款至少归为关注，分类规则的调整导致关注率阶段性上升。从逾期贷款来看，逾期率保持平稳，但90天以内逾期贷款增速较中期上升，或受去年下半年个别企业经营压力加大的影响。

图31：关注类贷款占比略有提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：上市银行逾期贷款率整体平稳



数据来源：Wind、开源证券研究所

2.6 不良：客群及经营区域决定未来资产质量变化

不良确认程度平稳，测算不良生成率略有下降。不良确认程度来看，上市银行90天以上逾期/不良占比略有上升，压力主要来自于国有行与农商行，但国有行比例仍保持在50%附近，维持较高的不良确认度。

客群及区域策略决定未来资产质量。测算2023年上市银行年化不良生成率较2023年中期下行3bp至0.97%，除了国有大行，其余各类银行不良生成压力增加。部分国有行转出口径包含正常还款，还原口径差异后，我们认为国有行不良生变化趋势或与其他类型银行一致。为当前银行资产质量分化态势明显，部分银行在经历2020年存量不良资产出清后，资产质量包袱减小，指标表现优异；但仍有部分银行处于存量风险持续暴露时期。各类行的客户结构、经营区域均有差异，未来信贷投放集中于优质区域、新动能产业的银行，资产质量或持续改善。

图33：上市银行资产质量指标汇总（%，变化为pct）

	关注率			逾期率			90天以内逾期增速			90天以上逾期/不良			测算不良生成率		
	2022H	2023	变化	2022H	2023	变化	2022H	2023	变化	2022H	2023	变化	2022H	2023	变化
国有	1.66	1.71	0.04	1.08	1.14	0.06	4.6	4.11	(0.5)	51.0	54.1	3.1	0.95	0.86	(0.09)
股份	1.80	1.85	0.06	1.69	1.68	(0.01)	-9.0	10.25	19.2	81.5	77.9	(3.6)	1.21	1.28	0.07
城商	1.33	1.47	0.14	1.40	1.43	0.03	-14.5	13.98	28.4	80.1	75.8	(4.3)	0.75	0.90	0.15
农商	1.39	1.60	0.22	1.37	1.49	0.12	0.8	14.87	14.1	72.5	75.8	3.3	0.72	0.86	0.13
全部	1.67	1.72	0.05	1.26	1.29	0.04	-2.0	7.12	9.1	60.3	61.2	0.9	1.00	0.97	(0.03)

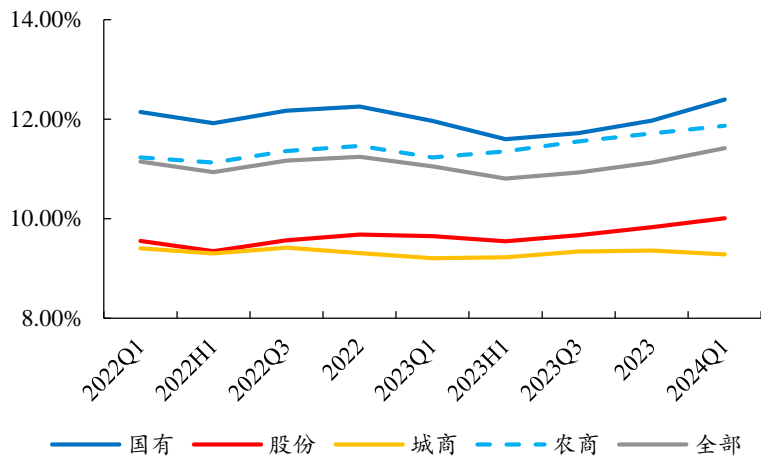
数据来源：Wind、开源证券研究所

2.7 资本：资本充足率边际提升，城商行略承压

资本新规落地或对城商行影响较小

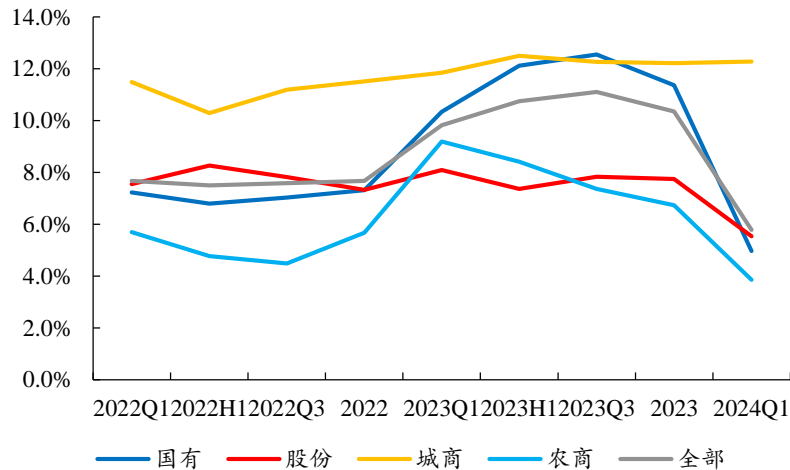
城商行2024年1季度核心一级资本充足率为9.28%，较2023年末下降8bp，其余各类银行核心一级资本充足率均有提升。资本比例的上升主要源于风险加权资产增速的变动，1季度城商行保持平稳增速，其余各类银行风险资产增速均有所下降，资本新规落地后对城商行影响较小。1季度末上市银行风险加权资产占总资产约59%，较2023年末水平略降1.8个百分点。

图34：城商行核心一级资本充足率下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

图35：城商行风险加权资产增速平稳



数据来源：Wind、开源证券研究所

目录

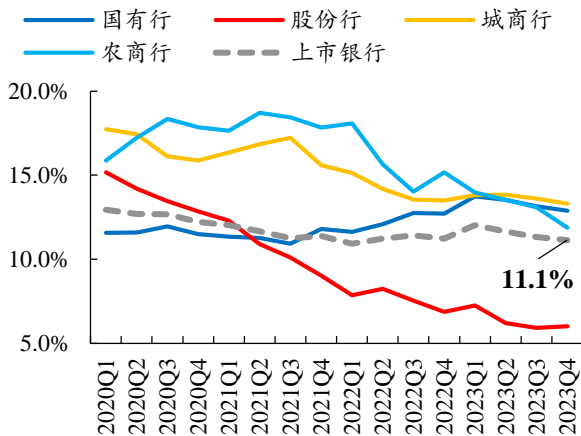
CONTENTS

- 1 稳中渐进--当下银行经营所处的宏观背景
- 2 2023年报及2024年1季报业绩综述
- 3 **银行经营业务重点回顾**
- 4 2024年初银行业重大变化
- 5 下半年银行业重点关注问题
- 6 投资建议
- 7 风险提示

3.1 经营业务重点回顾：贷款

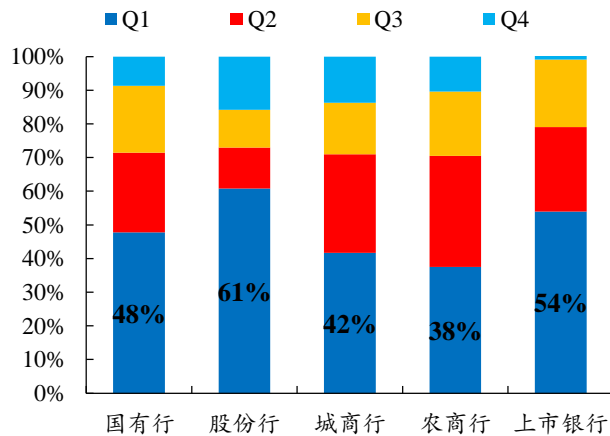
信贷投放明显前置。2023年上市银行贷款增速为11.1%，环比三季度末小幅回落。从投放节奏来看，国股行年初受监管指导加大信贷投放力度，Q1信贷增量占比分别为48%和61%，较2022年分别提升7pct和13pct，城农商行投放节奏相对平稳。在年初过量投放，后续零售融资需求偏弱的背景下，股份行信贷增长乏力，2023年贷款增速为6%，为各类型银行最低。

图36：2023年上市银行贷款增速为11.1%



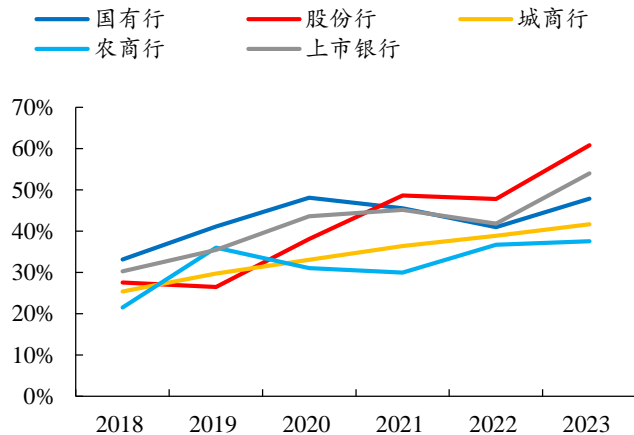
数据来源：Wind、开源证券研究所

图37：2023年上市银行贷款投放节奏前置



数据来源：Wind、开源证券研究所

图38：2023Q1贷款增量占比较往年提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

3.1 对公贷款占比提升，涉房类贷款占比下降

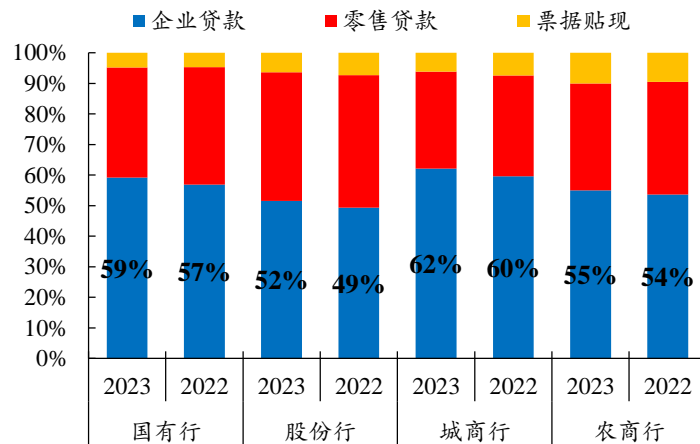
从贷款投向来看，相较于2022年，上市银行对公贷款占比提升，主要源于实体融资需求较弱背景下，银行贷款靠政信类贷款冲量，租赁和商务服务、大基建类行业贷款占比明显提升；零售贷款占比下降，主要受按揭提前还款影响。此外，由于地产风险释放，以及居民风险偏好收敛按揭早偿，涉房类贷款占比明显下降，2023年上市银行房地产贷款和按揭贷款占总贷款比例分别下降0.37pct和2.75pct。

图39：2023年上市银行涉房类贷款占比下降

银行类型		租赁商务	制造业	房地产	批发零售	基建	按揭	消费贷	经营贷
2023年 占比	国有行	10.48%	10.35%	4.71%	3.52%	22.21%	24.43%	1.51%	2.96%
	股份行	9.16%	10.41%	6.33%	4.82%	11.00%	16.26%	3.11%	7.87%
	城商行	15.99%	9.51%	6.02%	7.02%	12.57%	12.07%	11.47%	6.73%
	农商行	11.25%	13.53%	5.54%	7.52%	8.27%	10.99%	3.90%	15.00%
	上市银行	10.59%	10.35%	5.21%	4.15%	18.61%	21.35%	2.67%	4.60%
较2022 年变动 (pct)	国有行	0.93	0.58	-0.33	0.39	0.87	-3.69	0.25	0.71
	股份行	0.78	1.14	-0.43	0.27	0.07	-1.02	1.05	1.90
	城商行	1.36	0.35	-0.33	0.20	0.35	-1.49	0.66	-0.09
	农商行	0.41	0.01	-0.36	0.62	0.20	-1.93	0.18	0.77
	上市银行	0.94	0.69	-0.37	0.34	0.75	-2.75	0.47	0.89

数据来源：Wind、开源证券研究所

图40：2023上市银行企业贷款占比提升

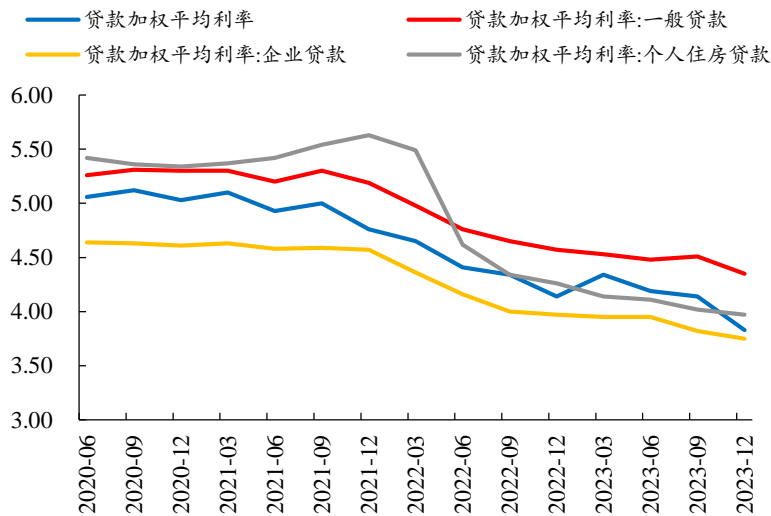


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.1 多重因素交织影响，银行贷款收益率持续下降

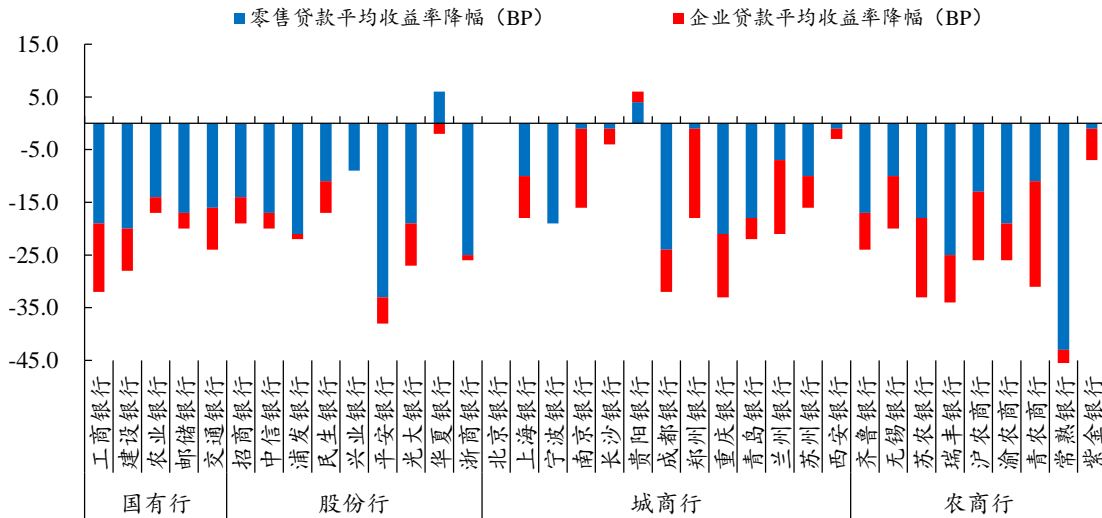
受存量按揭贷款利率调整、城投化债、实体融资需求不强多重因素影响，2023年新发放贷款利率持续下降。从上市银行披露数据来看，2023年零售贷款平均收益率较2023H1降幅更大，一方面是受存量按揭贷款利率集中调整影响，另一方面部分银行受消费贷、经营贷、信用卡信用风险边际抬升影响，降低零售业务风险偏好，从而使得零售贷款平均收益率降低。

图41：2023年12月新发放一般贷款加权平均利率下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

图42：2023上市银行零售贷款平均收益率降幅较大



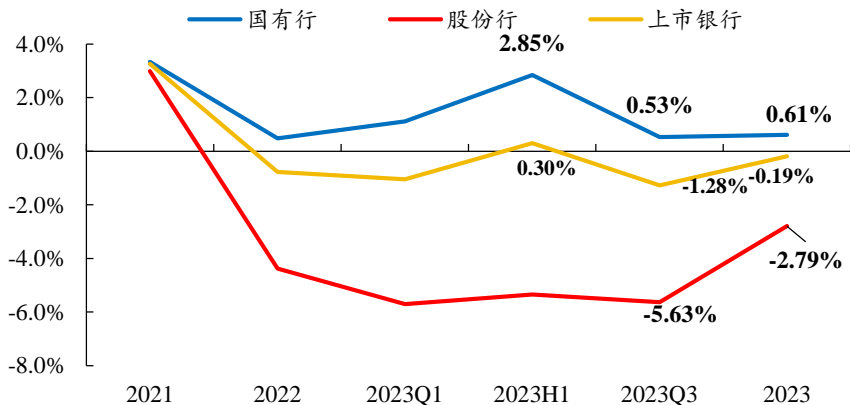
数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2 经营业务重点回顾：债券投资

2023年配债节奏较往年前置，农商行最明显。从上市银行投资节奏来看，2023Q1金融投资增量占比明显高于往年，其中农商行Q1占比高达68%，城商行和股份行分别为47%和44%。主要源于2023年初大行信贷投放力度较强，其他类型银行信贷项目较少，同时债市利率处于高位，银行金市抓住时机加大债券配置力度。

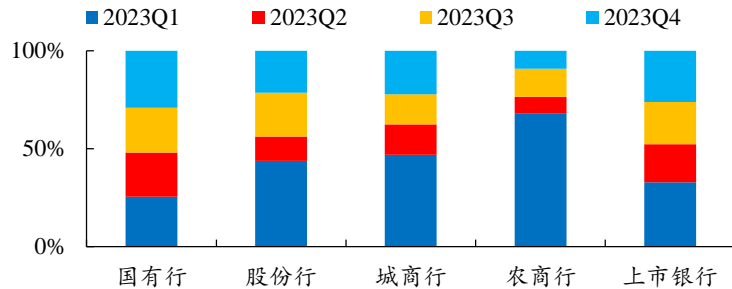
从贷投增速差来看，国股行均向0收敛。2023年国有行贷投增速差较2023H1收窄，源于下半年被动配置较多地方债，债券投资增速抬升；股份行贷投增速差提升，主要是股份行配债节奏前置，下半年债券投资增速下降。

图43：2023年上市银行贷投增速差收敛



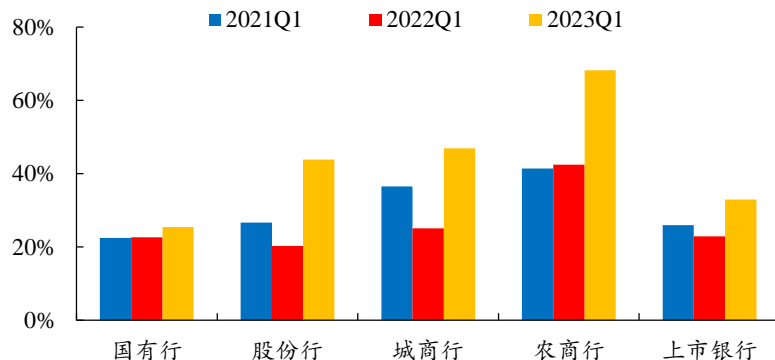
数据来源：Wind、开源证券研究所

图44：2023上市银行投资节奏前置



数据来源：Wind、开源证券研究所

图45：上市银行2023Q1投资增量占比明显高于往年



数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2 2023下半年增配利率债，压降企业债和非标敞口

整体来看，2023H2上市银行增配利率债，压降企业债和非标敞口。

(1) 受特殊再融资债券和特别国债大规模发行的影响，2023H2国股行增配政府债，上市银行共增持约3.45万亿政府债，其中国有行增持2万亿。

(2) 利率债供给充足的背景下，银行自营投资风险偏好收敛，压降企业债和非标敞口，2023H2国有行+7家股份行企业债、非标持仓规模分别下降2760亿元和3495亿元。

(3) 受资本新规正式稿落地影响，部分股份行和城商行压降基金投资敞口。

图46：2023H2上市银行主要增配政府债（亿元）

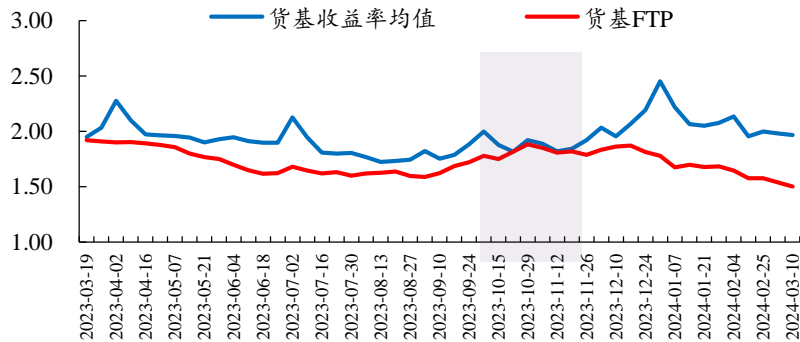
银行类型	政府债	政金债	企业债	金融债	基金投资	非标	其他
国有行	21144	2812	-440	3058	-13	-721	2140
股份行	8914	8695	-2320	-2725	721	-2774	-3321
城商行	3810	18	-1999	2578	-416	-1119	940
农商行	602	-1134	-89	1016	80	-89	-77
上市银行	34469	10391	-4848	3927	372	-4703	-318

数据来源：各银行财报、开源证券研究所

3.2 2023下半年部分银行基金赎回规模较大

国有行中交通银行基金规模压降较多，但其统计口径中含非标，亦可能是非标规模下降所致。股份行中民生银行（-706亿）、中信银行（-369亿）压降规模最大，招商银行资本压力小，受资本新规影响不大，增持489亿元基金。城商行中宁波银行2023H2基金规模下降499亿元，或源于2023Q4债市利率上行，银行基金投资FTP成本快速抬升，考核创利较低，构成宁波银行货基赎回压力。

图47：2023Q4基金FTP考核创利可能变低（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图48：2023H2部分银行赎回基金

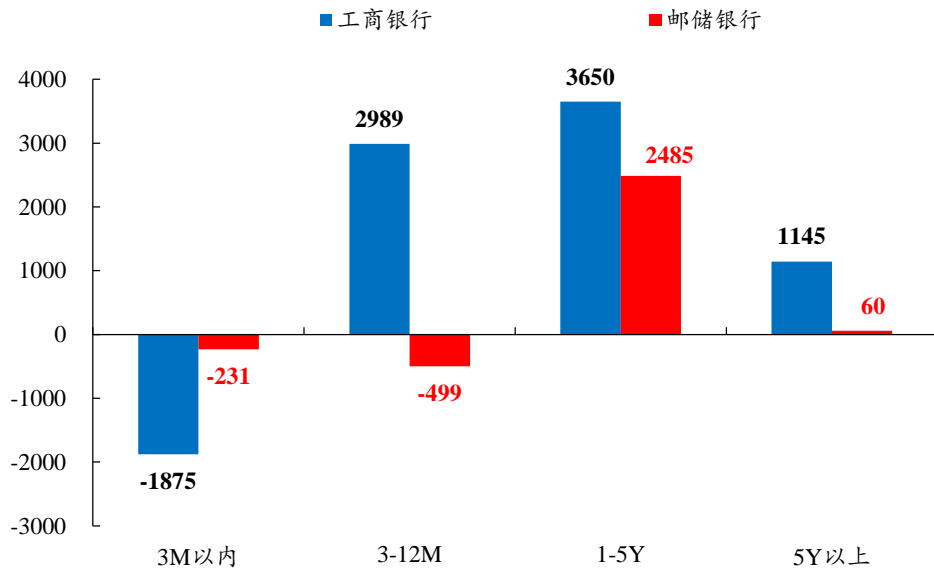
银行名称	基金投资（亿元）						基金投资/FVTPL				
	2020	2021	2022	2023H1	2023	2023H2增量	2020	2021	2022	2023H1	2023
工商银行	2249	1122	1245	1635	1667	32	29%	18%	17%	20%	21%
建设银行	2166	2651	2267	2217	2400	183	37%	49%	40%	39%	40%
农业银行	434	436	534	558	581	23	7%	9%	10%	10%	11%
中国银行	692	907	1024	1151	1018	-133	14%	16%	18%	19%	18%
邮储银行	2364	4412	6166	6035	6216	181	56%	59%	71%	71%	70%
交通银行	2521	3052	2135	2110	1809	-300	52%	48%	30%	32%	28%
国有行	10426	12580	13371	13705	13692	-13	31%	35%	34%	34%	34%
招商银行	1368	1628	2005	1934	2423	489	28%	47%	47%	40%	46%
兴业银行	5509	5929	6310	6023	5962	-61	67%	65%	63%	63%	62%
浦发银行	4286	3987	4449	3622	4346	724	78%	76%	63%	49%	56%
中信银行	2868	3974	4320	4581	4212	-369	71%	80%	77%	72%	69%
民生银行	1907	1910	2355	2022	1316	-706	59%	64%	61%	52%	41%
光大银行	2129	2535	2140	2978	2966	-12	70%	66%	53%	61%	69%
平安银行	994	1179	1842	1521	1652	130	32%	30%	41%	36%	37%
华夏银行	771	1288	1478	1673	1948	275	62%	55%	41%	39%	62%
浙商银行	827	889	1261	1223	1474	251	64%	50%	67%	41%	63%
股份行	20660	23320	26160	25577	26297	721	60%	62%	58%	53%	57%
北京银行	1635	1552	2081	2080	2033	-47	82%	82%	72%	69%	65%
上海银行	1500	1822	2193	2125	2125	1	48%	78%	71%	64%	59%
江苏银行	1352	1442	1959	2327	2480	153	55%	54%	52%	59%	59%
宁波银行	1879	2270	2234	2566	2067	-499	61%	64%	62%	60%	59%
南京银行	547	1220	1591	1780	1741	-39	34%	42%	40%	40%	39%
杭州银行	519	994	867	795	867	72	50%	65%	56%	42%	44%
长沙银行	411	487	654	711	763	51	48%	49%	60%	61%	63%
城商行	9084	11347	13537	14422	14006	-416	52%	59%	57%	55%	54%

数据来源：各银行财报、开源证券研究所

3.2 利率下行，工行债券平均久期下降

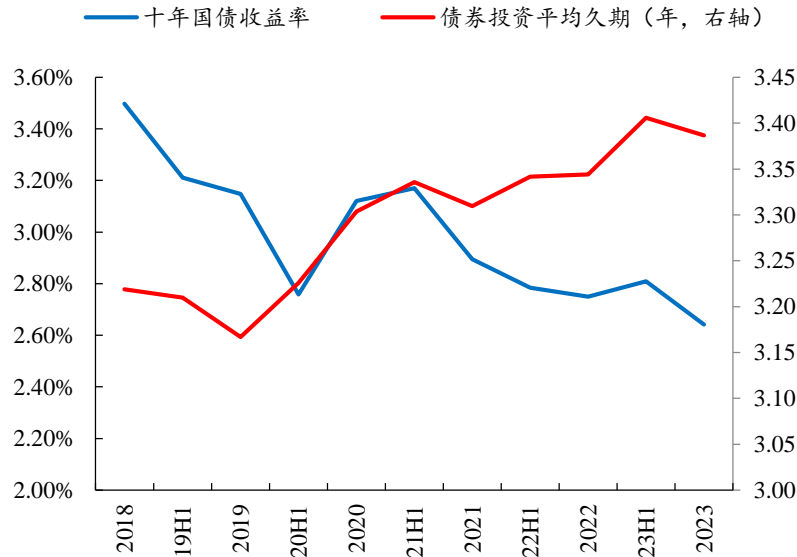
从历史数据来看，工行债券投资久期和债市利率变动趋势一致，2023年下半年债券利率下行，工商银行债券投资久期缩短，规避利率风险。

图49：2023H2工行和邮储均增持1-5Y债券（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所（2023H2各期限债券增量）

图50：2023H2债市利率下行，工行债券投资久期缩短



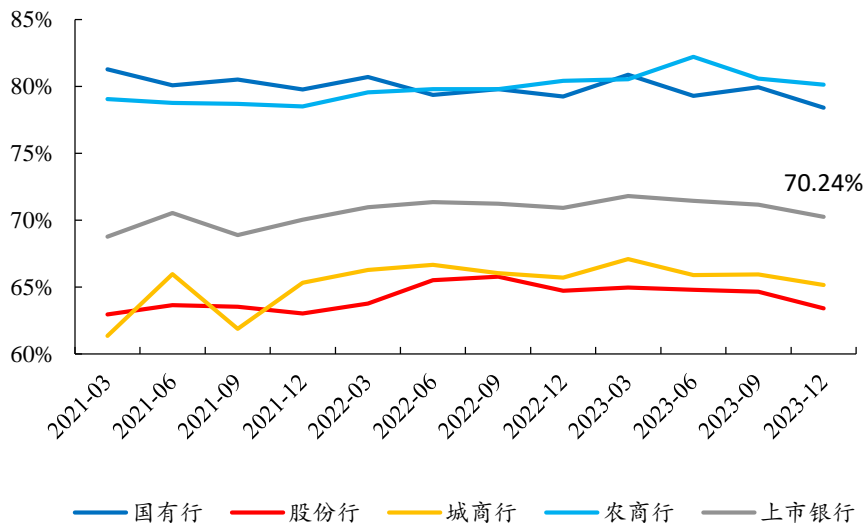
数据来源：Wind、开源证券研究所

3.3 经营业务重点回顾：存款

存款占比边际下降

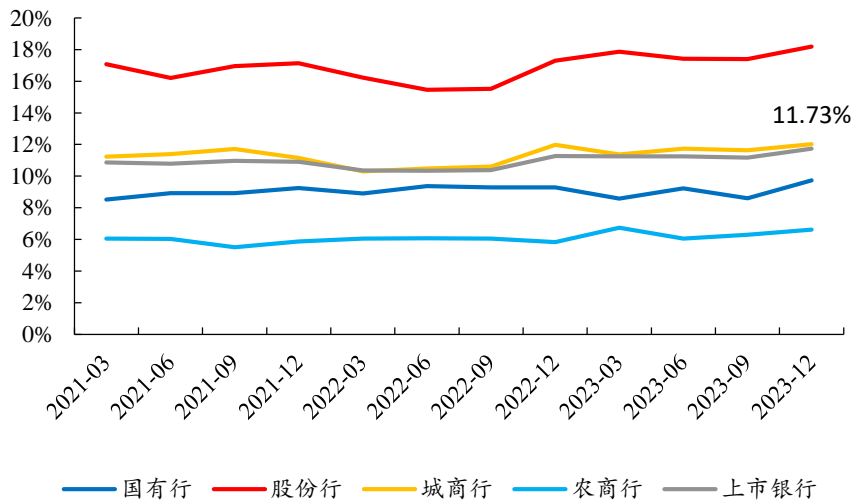
存款流入资管产品，或使得存款占比下降、同业负债占比上升。2023年末上市银行的存款余额占总负债的比例平均为70.24%，较2023Q3末略有下降，相应地同业负债占比边际略有提升，或主要由于2023年末部分存款流向理财等资管产品，从而使得一般性存款转化为同业负债再次流入银行表内。

图51：上市银行2023年末存款占比边际下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

图52：上市银行2023年末同业负债占比边际上升

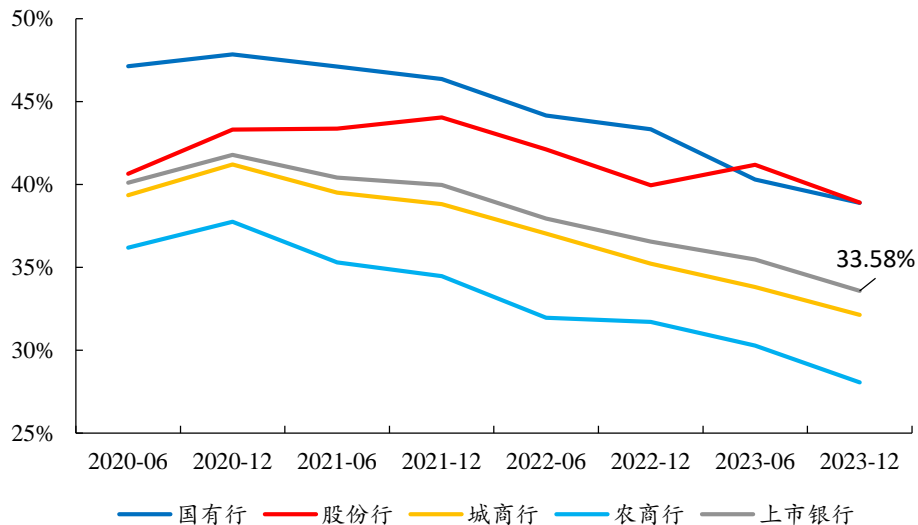


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.3 活期存款占比下降

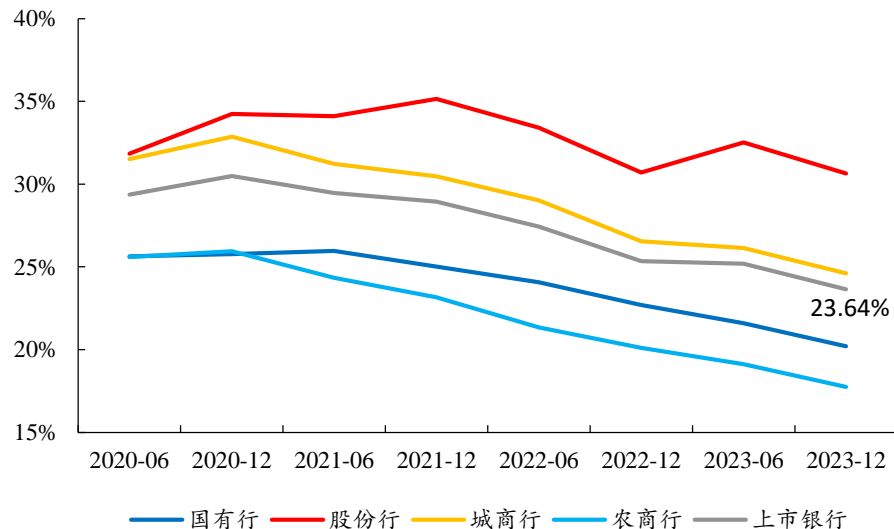
2023年末活期存款占比进一步下降。2023年末上市银行活期存款余额占总负债的比例平均为33.58%，较2023年6月末继续下降，若拆解为对公活期和个人活期来看，主要是对公活期存款占比持续下降所致，个人活期存款占比保持平稳。对公活期存款占比为何持续下降？事实上从2020年末以来，该指标进入持续下行通道，我们认为或与企业通过定期存款进行存贷利差套利有关。

图53：上市银行活期存款占比持续下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

图54：上市银行对公活期存款占比边际下降



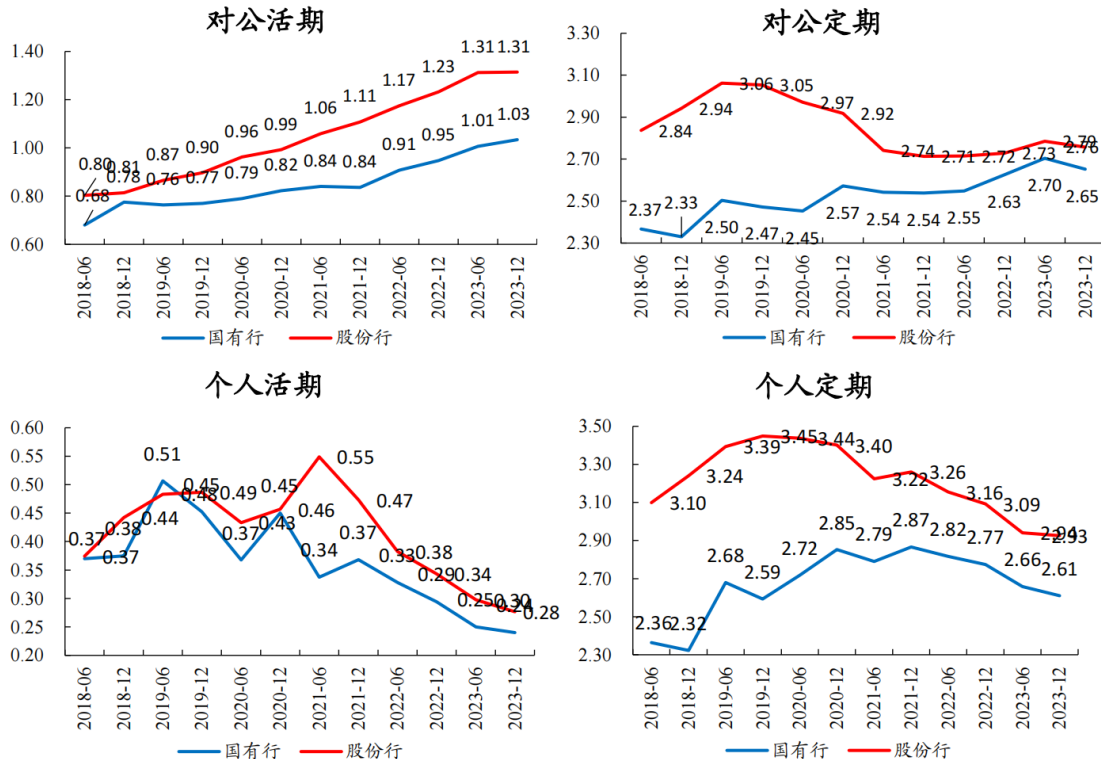
数据来源：Wind、开源证券研究所

3.3 对公活期存款成本压降效果不佳

近年对公活期存款成本率压降效果不佳。2023年除了对公活期存款成本率边际上升以外，其余三类存款成本均环比持平或下降，我们认为主要是部分银行为完成存款考核、吸引重要对公客户，故通过高息揽储的方式变相抬高了对公活期存款，这里面主要涉及协定存款等活期存款。

2024年全年负债监管或持续趋严，有望切实压降银行负债成本。2023Q4货币政策执行报告的专栏2“利率自律机制十年：市场化改革的重要保障”强调建立健全自律约谈和通报机制，提升利率自律的严肃性和权威性，促进监管导向到自律机制的顺畅传导，提升存款利率下降、综合融资成本下降的实际质效。我们认为全年负债“减负”的政策导向或趋严，或对存款、同业负债的成本压降施以更多切实的措施。

图55：2023年末上市银行对公活期存款成本率持续上升（%）

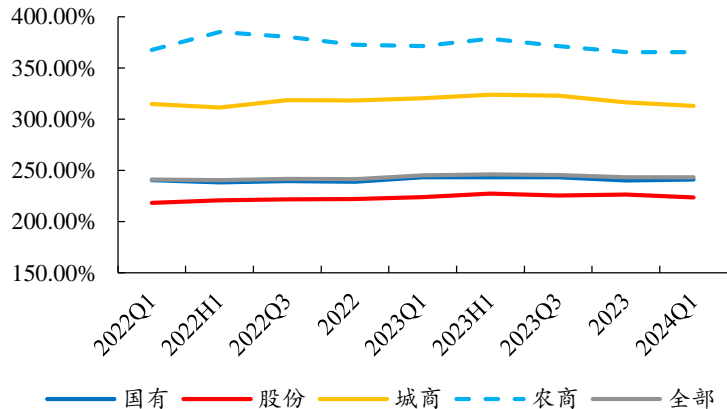


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.4 经营业务重点回顾：拨备

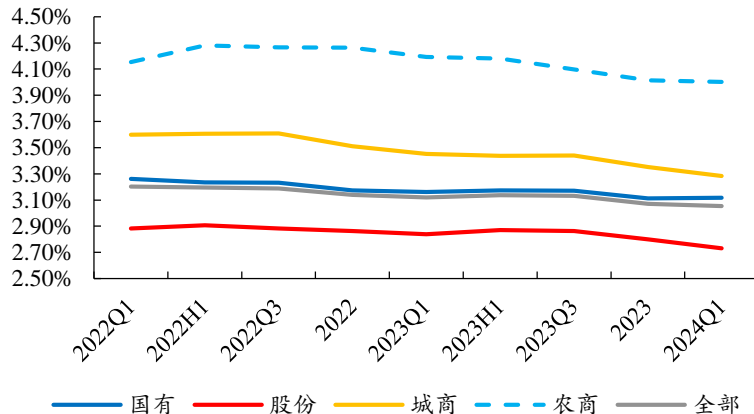
拨备指标仍保持高位平稳。存量拨备方面，2024年1季度末上市银行拨备覆盖率243.24%，较2023年末下降8bp，拨备水平仍处于高位；1季度末拨贷比为3.05%，较2023年末下降2bp，和前期高位相比，拨贷比略有下行，源于信贷规模增速高于拨备增速。整体看拨备，边际变化平稳，较历史最高水平虽有所下降，但仍维持高位，风险抵御能力充足。

图56：拨备覆盖率平稳



数据来源：Wind、开源证券研究所

图57：拨贷比边际略下降

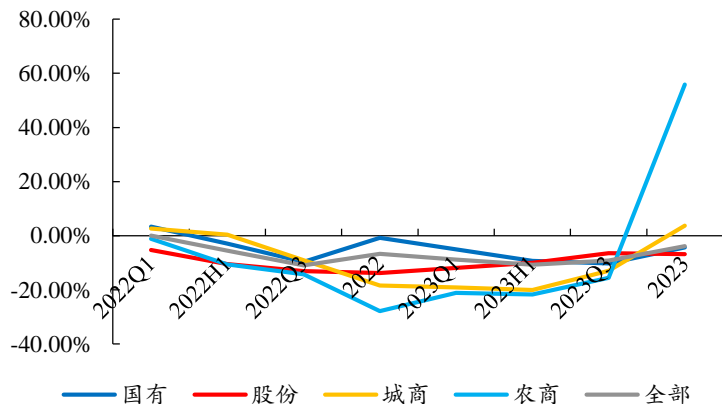


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.4 拨备反哺盈利减弱

2024年1季度拨备对盈利反哺程度减小，资产减值损失同比下降3.9%，较2023年降幅缩窄5.3个百分点，年初计提拨备力度略升。分银行类型看，股份行整体平稳，国有行同比仍少计提，压力主要来自城、农商行，同比分别多增3.7%和55.9%。农商行大幅多计提源于渝农商行一家的影响，主要是由于公司去年同期大额不良资产处置收回，导致减值损失同比基数较低。

图58：农商行资产减值损失增速提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图59：上市银行拨备2024年1季度整体多计提 (%)

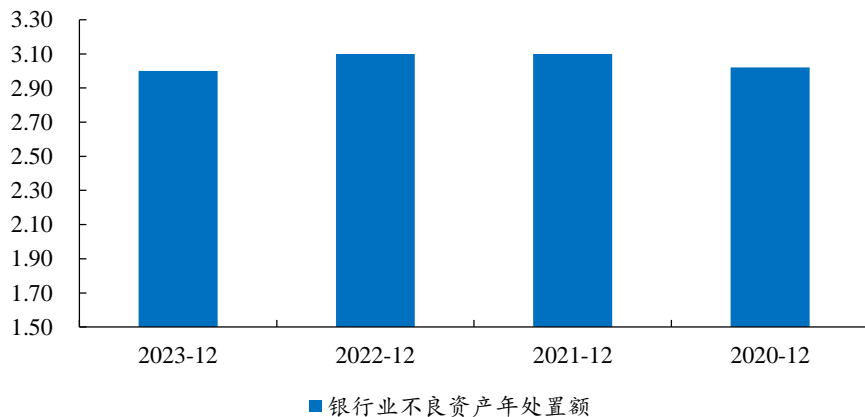
	拨备覆盖率			拨贷比			资产减值损失同比		
	2023	1Q24	变化	2023	1Q24	变化	2023	1Q24	变化
国有	240.17	241.18	1.01	3.11	3.12	0.00	-10.19	-4.28	5.91
股份	226.50	223.50	(3.00)	2.80	2.73	(0.07)	-6.45	-6.85	(0.41)
城商	316.35	312.99	(3.36)	3.35	3.28	(0.07)	-12.90	3.67	16.57
农商	365.27	365.39	0.12	4.01	4.00	(0.01)	-15.50	55.90	71.41
全部	243.33	243.24	(0.08)	3.07	3.05	(0.02)	-9.16	-3.85	5.31

数据来源：Wind、开源证券研究所

3.4 不良处置力度平稳

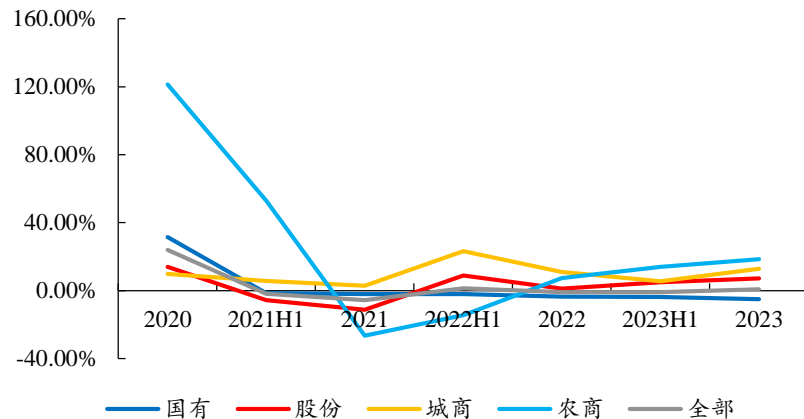
据金融监管总局披露，2023年银行业处置不良资产约3万亿元，与往年处置力度相当。上市银行中，各类行对不良贷款核销及转出的力度略有差异，国有行核销力度略减弱，但处置体量大；城、农商行处置规模增速持续提升，但规模远不及国有行，整体看上市银行对不良资产核销及转出的增速较平稳。

图60：商业银行不良资产处置额度保持平稳（万亿元）



数据来源：国家金融监督管理局，开源证券研究所

图61：上市银行核销+转出同比



数据来源：Wind、开源证券研究所

目录

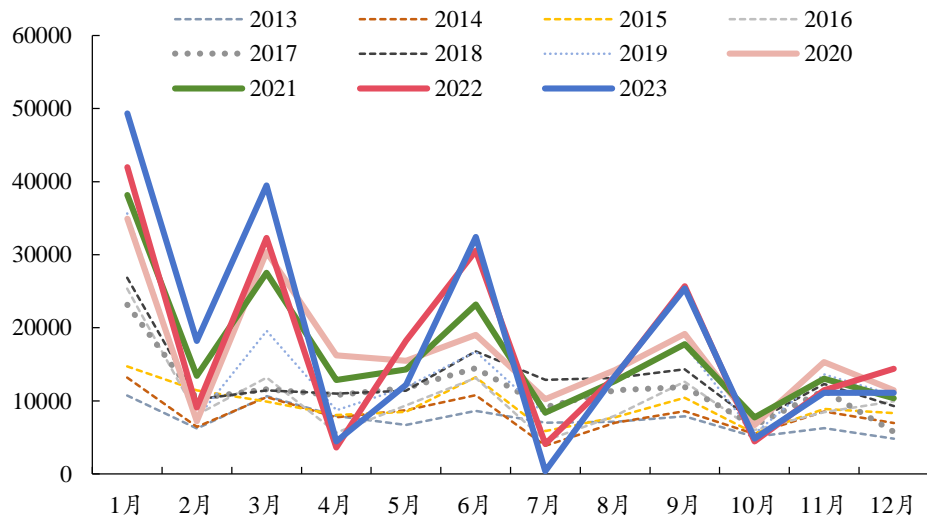
CONTENTS

- 1 稳中渐进--当下银行经营所处的宏观背景
- 2 2023年报及2024年1季报业绩综述
- 3 银行经营业务重点回顾
- 4 **2024年初银行业重大变化**
- 5 下半年银行业重点关注问题
- 6 投资建议
- 7 风险提示

4.1 年初以来重点问题：大行信贷投放平滑

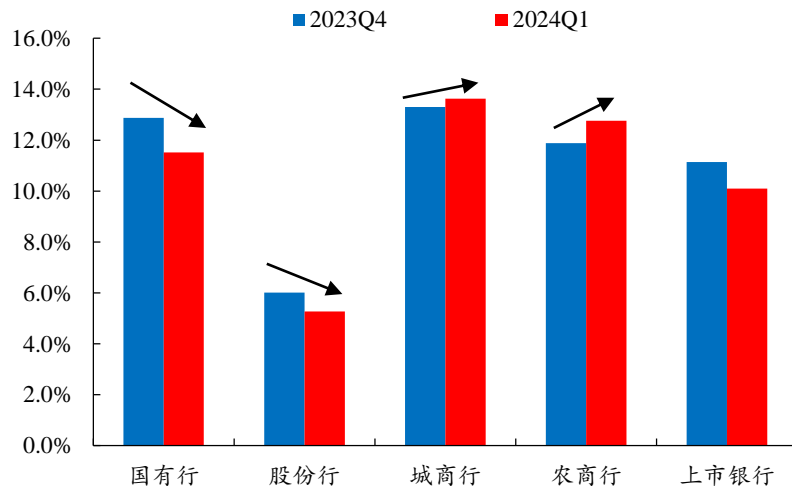
大行平滑信贷投放节奏。2022年以来，银行信贷投放的季节性波动明显加剧，在经济复苏进程偏慢的环境中，银行信贷投放压力较大，但为了完成季末信贷增速考核，一方面会更多的透支次月信贷额度，让客户提前贷款；另一方面则倾向于通过对公短贷、非银贷款等方式来实现信贷冲量，这种短期的授信在跨月后往往面临较大的集中到期压力，因此次月信贷规模会出现明显回落。2023年11月，监管引导大型银行均衡信贷投放，将2024Q1的信贷增量控制在过去5年同期平均水平以内，2024Q1国股行信贷增速出现明显回落，城农商行信贷增速则较2023年末提升。

图62：2022年以来信贷投放的季节性波动加剧（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：当月新增贷款）

图63：2024Q1国股行信贷增速回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2 高息揽储现象持续存在

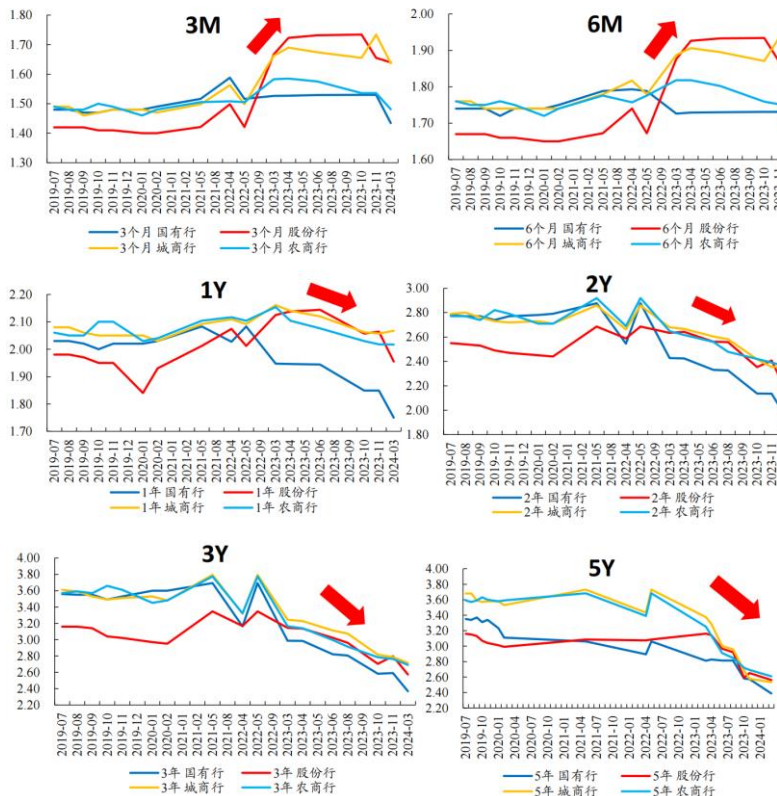
3M和6M存款利率明显上升，背后或与企业存款定期化有关。近年部分银行对公活期存款成本率逐年上升、3M和6M存款利率亦明显上升，背后或是高息揽储行为并未完全消失。存贷定价视角，资金空转可能有几种形式：

(1) 小行开银承+高息保证金存款+大行贴票，2024Q1票据融资规模收缩。企业在中小银行存入一笔保证金定期存款（比例最高为100%），并以此在同一家银行开出银票，再去另一家大行将票据贴现，贴现出的资金再存入银行赚取存款收益。由于存款利率>票据贴现利率，企业赚取存贷价差。监管已有所收束，2023-12至2024-02中小行保证金存款连续3个月负增长。

(2) 企业开信用证，银行表内买入福费廷。类似地，福费廷贴现融资凭借更长的期限（可长达一年，而银票最多不超过6个月），也被企业用作存贷套利。

(3) 大企业享受溢价权，推测对公活期中隐含超自律存款，手工贴息。手工贴息原本是对业务操作失误的勘误环节，但部分银行通过该方式变相突破存款利率授权上限，以高息揽储留住企业大客户。这些企业通常仅选择国有行和股份行进行现金管理。我们测算上市行“手工贴息”存款约占总存款11%。

图64：2023年初起，部分银行3M、6M存款利率显著上升（%）



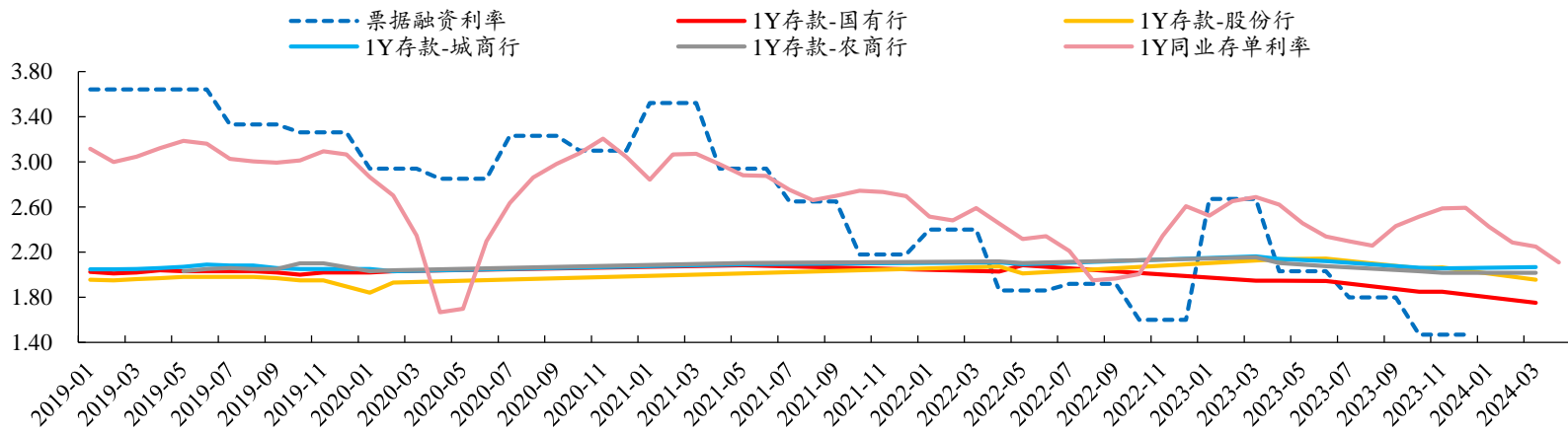
数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2 资金空转几种形式

(4) 理财绕道保险，存入银行协议存款，趴账活期。协议存款利率较高（3Y通常在3%~3.5%），但只针对保险、社保、养老金三类资金开放，故理财借道“组合类保险资管产品”间接配置协议存款。2024年2月协议存款新规出台，预计银行后续吸收协议存款意愿减弱，或使协议存款“量价双降”；此外，借道保险还可配置“手工补息”通知存款，我们测算全市场理财中通知存款占3.4%，规模约0.9万亿元，且主要存在于现金管理类产品中。

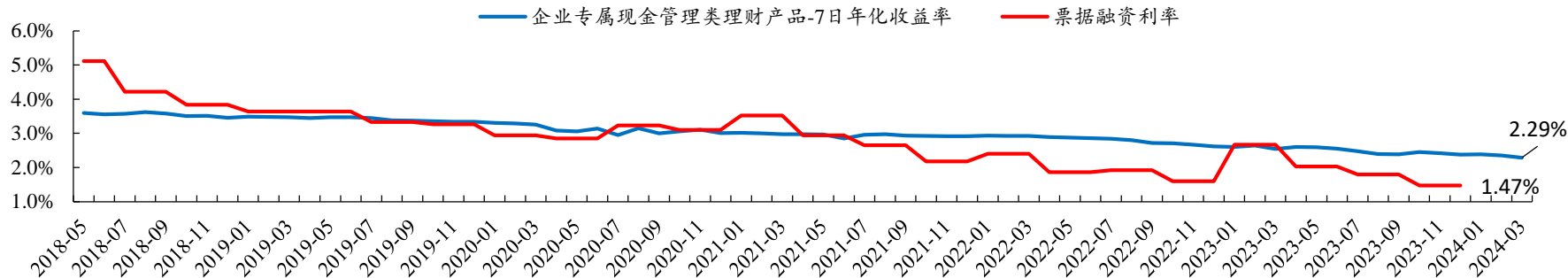
(5) 债券市场融资利率低，通过超短融获取资金，转手买理财。近年来实体融资需求较弱，企业融资成本明显下降，部分大型企业通过在债券公开市场以较低的利率发行超短融，转而存入银行或购买银行理财，赚取利差。2023年末企业理财产品7日年化收益率为2.4%，高于部分超短融的发行利率。

图65：2022-2023年票据利率与1Y存款、同业存单利率倒挂，形成套利空间（%）



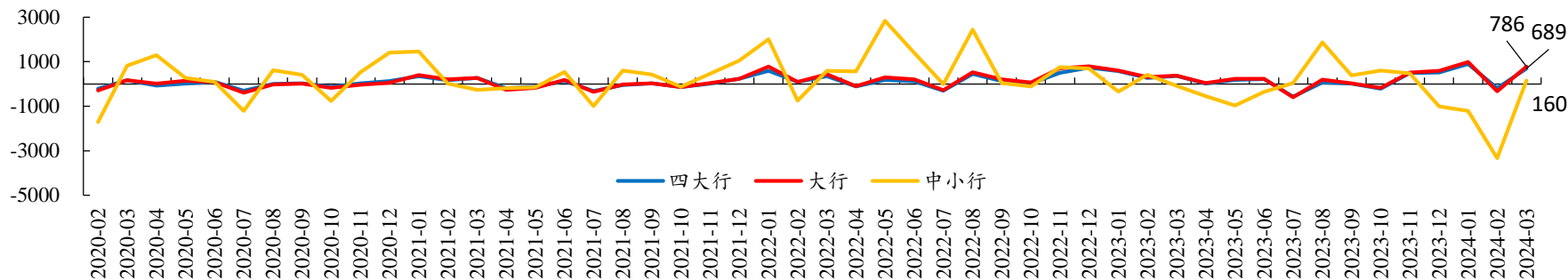
数据来源：Wind、开源证券研究所

图66：企业票据融资利率和企业理财产品利率倒挂，形成套利空间



数据来源：普益标准、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，全国性中小型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）

图67：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）



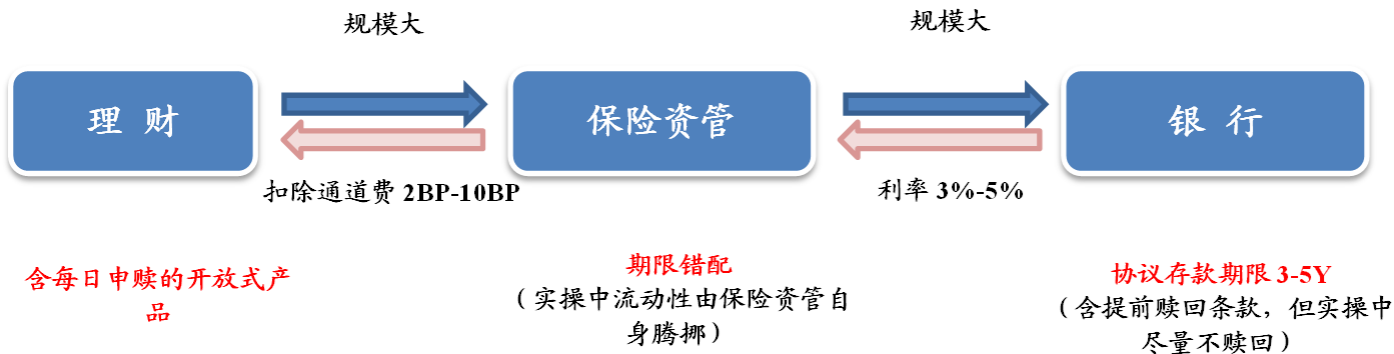
数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2 监管对存款监管更加精细

2023年年底以来，特定品种的高利率存款受到严监管。2023年12月底开始收紧票据的开立；2024年2月和4月，监管分别对协议存款、手工补息存款进行严格约束。据证券时报，金融管理部门目前正从存贷两端对利率水平加以规范性引导。

1、协议存款：理财持有约1.9万亿元，未来有望量价双降。根据监管规定，协议存款只针对保险类账户开放，所以理财无法直接投资协议存款，故一般借道保险资管产品投资协议存款。我们曾在《理财持仓全景扫描系列（二）：起底短债理财》一文中估算，2023年末理财的通道类协议存款规模最高为1.9万亿元左右。2024年2月的新规规定，该类协议存款须计入“同业存款”，我们认为通道类协议存款在2024年或面临“量价双降”，未来银行主动吸收协议存款的意愿下降，规模扩张和利率都会受到一定影响，将有助于银行存款成本的压降。

图68：理财的通道类协议存款模式隐含较大的期限错配风险



资料来源：开源证券研究所

4.2 手工贴息叫停

2、“手工贴息”存款：涉及规模约20亿元，有望压降银行存款成本率5BP。据财联社报道，近期利率定价自律机制或对“手工贴息”存款严格限制，规定“此前违规作出的贴息承诺在付息日一律不得支付”，存量和增量均有涉及，且4月底前须完成整改。

这将切实压降银行存款成本，我们曾在《存款定价监管跟踪观察——简评“手工贴息”》一文中测算，若取消手工贴息，上市行存款成本率有望下降5BP，但现金管理类理财产品收益率或下降约11BP，对产品业绩或形成一定压力，理财或增配存单、中短债等资产。

图69：此次“手工贴息”新规对于国有行和股份行的影响或较大（测算基于2023A数据）

2023A	存款成本率(%)					自律机制上限(%)		假设：实际执行利率(%)			测算：手工贴息存款			若取消手工贴息，以下指标变动				
	对公活期	个人活期	对公定期	个人定期	总存款	对公活期	类定期(取7D通知)	对公活期	手工贴息幅度	类定期(补息后)	平均余额(亿元)	占对公活期存款	占对公存款	占总存款	存款利息支出(亿元)	对公活期成本率(BP)	总存款成本率(BP)	
国有行	工商银行	1.02	0.26	2.65	2.67	1.89	0.45	1.45	0.30	0.55	2.00	30,517	42%	21%	10%	-168	-23	-5
	建设银行	0.98	0.24	2.62	2.65	1.77	0.45	1.45	0.30	0.55	2.00	25,476	40%	22%	10%	-140	-22	-5
	农业银行	1.19	0.24	2.77	2.61	1.78	0.45	1.45	0.30	0.55	2.00	29,819	53%	28%	11%	-164	-29	-6
	中国银行	-	-	-	-	2.09	0.45	1.45	0.30	0.55	2.00	-	-	-	-	-	-	-
	交通银行	1.11	0.24	3.06	3.1	2.33	0.45	1.45	0.30	0.55	2.00	9,274	48%	18%	11%	-51	-26	-6
	邮储银行	0.87	0.22	2.16	2.02	1.53	0.45	1.45	0.30	0.55	2.00	3,120	38%	21%	2%	-17	-18	-1
股份行	招商银行	1.09	0.4	2.67	2.77	1.62	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	12,347	46%	26%	16%	-56	-21	-7
	兴业银行	1.25	0.22	2.94	3.11	2.24	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	-	-	-	-	-	-	
	浦发银行	1.49	0.21	2.77	2.88	2.16	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	12,080	70%	34%	25%	-54	-32	-11
	中信银行	1.43	0.3	2.8	2.93	2.12	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	14,587	66%	36%	27%	-66	-30	-12
	民生银行	1.4	0.27	2.82	2.96	2.31	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	7,051	65%	23%	17%	-32	-29	-7
	平安银行	1.13	0.21	2.82	2.93	2.2	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	4,571	49%	20%	13%	-21	-22	-6
	光大银行	1.34	0.36	2.81	2.9	2.32	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	5,970	61%	21%	15%	-27	-28	-7
	华商银行	1.12	0.21	2.59	2.77	2.06	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	2,720	48%	17%	13%	-12	-12	-6
	浙商银行	1.58	0.31	2.6	3.08	2.24	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	4,470	75%	29%	25%	-20	-34	-11
	北京银行	-	-	-	-	1.97	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	-	-	-	-	-	-	-
城商行	上海银行	0.97	0.21	2.71	2.88	2.08	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	1,755	39%	16%	11%	-8	-18	-5
	江苏银行	-	-	-	-	2.33	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	-	-	-	-	-	-	
	宁波银行	0.96	0.23	2.48	2.91	2.01	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	1,662	39%	14%	11%	-7	-17	-5
	南京银行	0.99	0.24	2.79	3.27	2.45	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	-	-	-	-	-	-	
	杭州银行	-	-	-	-	2.19	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	-	-	-	-	-	-	
	长沙银行	0.79	0.33	2.99	3.06	2.02	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	497	29%	16%	8%	-2	-13	-4
	成都银行	1.04	0.39	2.62	3.19	2.23	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	897	43%	23%	13%	-4	-19	-6
	贵阳银行	1.3	0.25	3.09	3.61	2.55	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	-	-	-	-	-	-	
	重庆银行	1.2	0.25	3.04	3.53	2.79	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	325	53%	17%	8%	-1	-24	-4
	郑州银行	0.76	0.41	2.68	3.64	2.25	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	216	27%	14%	6%	-1	-12	-3
	青岛银行	0.89	0.21	2.72	3.15	2.23	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	312	35%	16%	9%	-1	-16	-4
	苏州银行	0.79	0.27	2.66	3.11	2.21	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	209	29%	12%	6%	-1	-13	-3
	齐鲁银行	0.9	0.3	2.42	3.04	2.11	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	335	35%	17%	9%	-2	-16	-4
	西安银行	-	-	-	-	2.72	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	-	-	-	-	-	-	
厦门银行	-	-	-	-	2.47	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	-	-	-	-	-	-		
兰州银行	-	-	-	-	2.9	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	-	-	-	-	-	-		
农商行	渝农商行	0.71	0.21	2.8	2.39	1.88	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	239	24%	15%	3%	-1	-11	-1
	沪农商行	0.7	0.22	2.49	2.81	1.95	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	627	23%	14%	7%	-3	-11	-3
	青农商行	0.6	0.23	2.22	2.83	2.04	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	90	18%	11%	3%	0	-8	-1
	常熟银行	0.62	0.18	2.83	3.02	2.3	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	-	-	-	-	-	-	
	无锡银行	0.94	0.18	2.69	3.02	2.29	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	-	-	-	-	-	-	
	紫金银行	-	-	-	-	-	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	-	-	-	-	-	-	
	苏农商行	0.63	0.17	2.68	3.05	2.04	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	-	-	-	-	-	-	
	张家港行	-	-	-	-	2.33	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	-	-	-	-	-	-	
	瑞丰银行	1.83	0.31	2.51	2.81	2.28	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	-	-	-	-	-	-	
	江阴银行	-	-	-	-	2.02	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	-	-	-	-	-	-	
国有行	1.03	0.24	2.65	2.61	1.90	0.45	1.45	0.30	0.55	2.00	19,641	43%	22%	9%	-108	-24	-5	
股份行	1.31	0.28	2.76	2.93	2.14	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	7,925	60%	26%	19%	-36	-27	-8	
城商行	0.96	0.28	2.75	3.22	2.32	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	689	37%	16%	9%	-3	-16	-4	
农商行	0.86	0.21	2.60	2.85	2.13	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	426	22%	13%	4%	-2	-10	-2	
上市银行平均	1.05	0.26	2.70	2.96	2.18	0.54	1.54	0.30	0.46	2.00	6,767	44%	20%	11%	-31	-20	-5	

数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2 短期内银行弥补负债缺口的诉求较强

信贷平滑、存款监管如何影响存款增长？主要有以下路径：

(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；

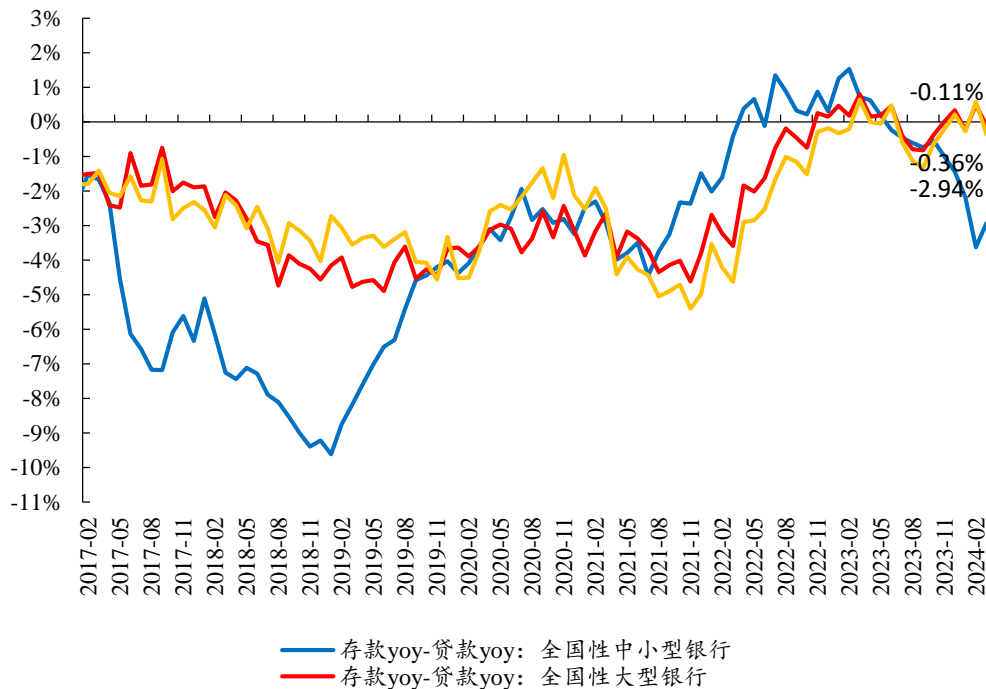
(2) 贷款需求不足+信贷平滑要求，中小行存款派生较弱，故中小银行存款沉淀较弱；

(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、大行贴现”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。

存款监管趋严，或将加剧中小银行揽存压力，部分银行面临缩表。存款监管更加精细，使得一些网点少、品牌影响力低的中小银行不再能通过高息揽储行为补存款缺口，故全年或将面临更大的存款压力，甚至面临资产增速下降的挑战。我们认为这是存款“减负”过程中必经的阵痛期，长期来看有助于各类型银行的存款成本切实下降，形成存款的良性竞争。

图70：2023年底至今中小银行存款增长较为乏力



数据来源：Wind、开源证券研究所

4.3 个人经营性贷款增长放缓、存量风险仍存

居民经营贷置换按揭行为或趋缓：增量方面，短期及中长期经营贷同比增速提升主要在去年四季度，进入2024年后经营贷增长趋缓，或体现居民以经营贷置换按揭行为的减弱。

图71：短期经营贷2024年1季度同比增速下降较快（亿元）

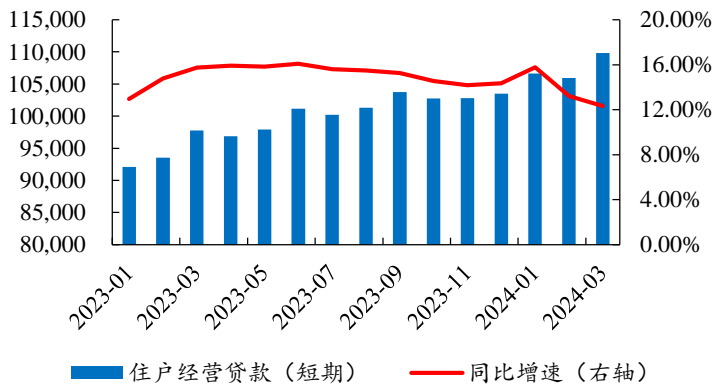
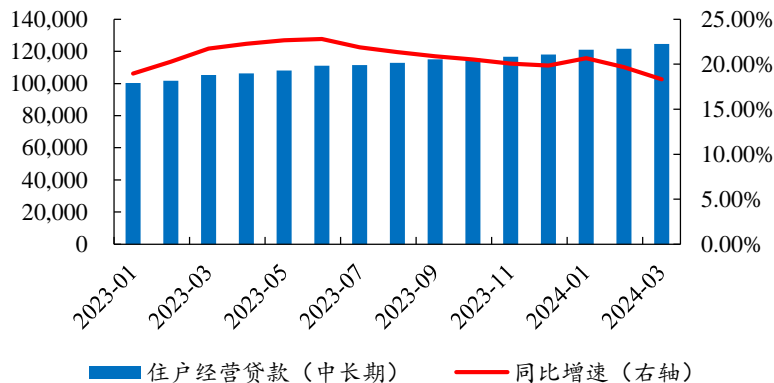


图72：中长期经营贷同比增速下降（亿元）



数据来源：中国人民银行、开源证券研究所

数据来源：中国人民银行、开源证券研究所

4.3 风险或集中于城、农商行

存量方面，根据持续披露经营贷不良数据的19家上市银行，经营贷不良率长期呈下降趋势，但2023年末经营贷不良有所抬头；同时经营贷的不良额仍在持续增长。分类型看，城、农商行经营贷不良率显著高于国股行，部分银行抬高了整体水平，例如2023年中期郑州、重庆两家银行个人经营贷不良率均较高。

图73：经营贷不良率不良额边际均上升（百万元）

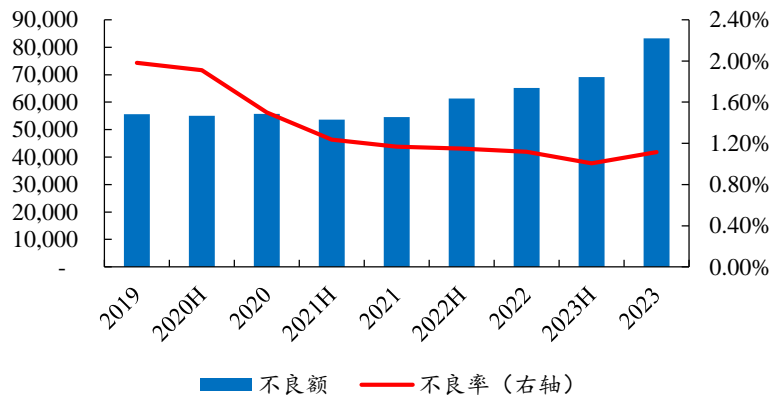
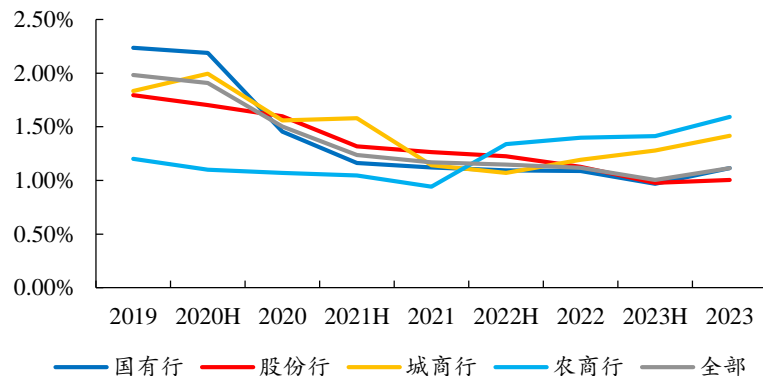


图74：各类银行经营贷不良率



数据来源：Wind（样本采用19家持续披露经营贷不良的银行）、开源证券研究所

数据来源：Wind（样本采用19家持续披露经营贷不良的银行）、开源证券研究所

图75：上市银行经营贷不良率普遍上升

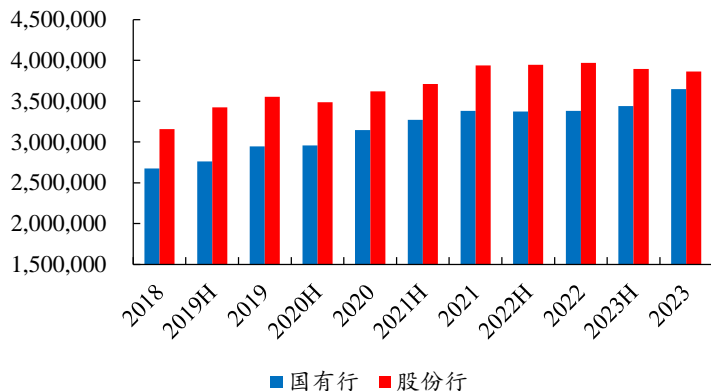
银行	个人经营贷 (百万元)				经营贷占比 (%)				经营贷不良 (百万元)				经营贷不良率 (%)			
	2022N	2023H	2023N	变化	2022N	2023H	2023N	变化	2022N	2023H	2023N	变化	2022N	2023H	2023N	变化
工商银行	930,040	1,189,042	1,347,136	13.3%	4.0	4.7	5.2	0.46	8,454	9,340	11,639	24.6%	0.91	0.79	0.86	0.08
建设银行	415,344	608,865	777,481	27.7%	2.0	2.6	3.3	0.63	2,694	3,507	7,424	111.7%	0.65	0.58	0.95	0.38
农业银行	576,696	697,695	745,993	6.9%	2.9	3.2	3.3	0.10	3,769	3,957	5,699	44.0%	0.65	0.57	0.76	0.20
邮储银行	1,135,194	1,321,885	1,392,227	5.3%	15.7	16.9	17.1	0.19	19,203	21,292	23,946	12.5%	1.69	1.61	1.72	0.11
交通银行	239,271	298,769	342,198	14.5%	3.3	3.8	4.3	0.47	1,716	1,829	2,685	46.8%	0.72	0.61	0.78	0.17
招商银行	631,038	710,893	751,297	5.7%	10.4	11.2	11.5	0.36	4,031	3,977	4,592	15.5%	0.64	0.56	0.61	0.05
浦发银行	445,633	462,808	467,994	1.1%	9.1	9.3	9.3	0.03	6,726	7,374	7,065	-4.2%	1.51	1.59	1.51	-0.08
兴业银行	280,000	305,808	325,428	6.4%	5.6	5.9	6.0	0.10	1,568	1,865	2,571	37.8%	0.56	0.61	0.79	0.18
民生银行	621,598	658,984	651,788	-1.1%	15.0	15.0	14.9	-0.14	9,986	7,679	7,811	1.7%	1.61	1.17	1.20	0.03
平安银行	582,009		614,768		17.5	0.0	18.0	18.04	4,307		5,103		0.74		0.83	
上海银行	100,473	109,380	119,580	9.3%	7.7	8.0	8.7	0.64	568	1,036	1,375	32.7%	0.57	0.95	1.15	0.20
江苏银行	35,929	56,331	53,285	-5.4%	2.2	3.2	3.0	-0.27	529	589	954	62.1%	1.47	1.04	1.79	0.75
南京银行	25,840	25,134			2.7	2.4			248	271			0.96	1.08		
成都银行	7,874	10,475	13,816	31.9%	1.6	1.8	2.2	0.39	151	144	134	-6.5%	1.92	1.37		
重庆银行	22,373	22,715	22,528	-0.8%	6.4	6.0	5.8	-0.27	551	728	995	36.8%	2.46	3.20	4.42	1.21
郑州银行	33,478	34,690	35,103	1.2%	10.1	9.9	9.7	-0.14	1,132	1,094	856	-21.8%	3.38	3.15	2.44	-0.72
苏州银行	39,252	42,691	43,920	2.9%		15.0	15.0	-0.07	374	585	661	13.0%		1.37	1.51	0.14
渝农银行	101,880	112,384	120,119	6.9%	16.1	16.7	17.8	1.07	1,513	1,961	2,464	25.6%	1.49	1.75	2.05	0.31
青农商行	35,690	38,862	40,908	5.3%		15.4	16.0	0.55	714	694	833	20.0%	2.00	1.79	2.04	0.25
常熟银行	74,194	84,520	89,865	6.32%	38.4	39.4	40.4	1.03	735	676	701	3.67%	0.99	0.80	0.78	-0.02

数据来源：Wind、开源证券研究所

4.3 股份行信用卡业务增长放缓

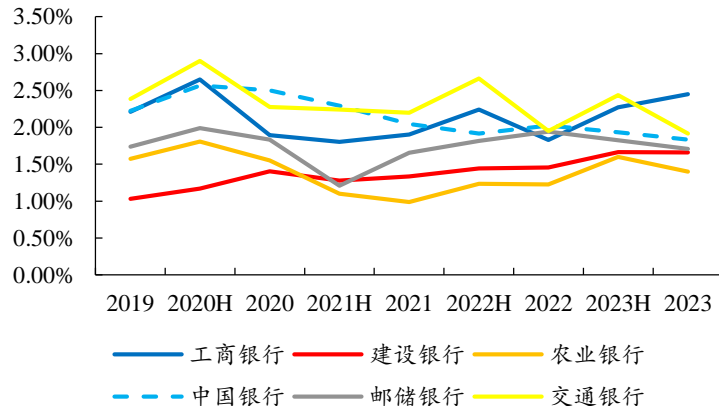
信用卡贷款主要集中在国股行，从趋势看国有行信用卡贷款规模持续增长，而股份行规模近年来略有下降。持续披露信用卡不良的银行个数有限，从六家国有行信用卡不良来看，不良率位于1.00%~2.50%，整体处于高位，但变化平稳，边际亦呈下降趋势，信用风险整体可控。

图76：股份行信用卡贷款增长趋缓（百万元）



数据来源：Wind（样本采用持续披露信用卡规模的国股行）、开源证券研究所

图77：国有行信用卡贷款不良率



数据来源：Wind、开源证券研究所

4.3 信用卡不良率仍较高，但边际呈改善趋势

图78：上市银行信用卡不良率在零售贷款中较高，边际呈改善趋势

银行	个人信用卡贷款 (百万元)				信用卡贷款占比(%)				信用卡贷款不良 (百万元)				信用卡贷款不良率(%)			
	2022N	2023H	2023N	变化	2022N	2023H	2023N	变化	2022N	2023H	2023N	变化	2022N	2023H	2023N	变化
工商银行	640,152	650,086	689,731	6.1%	2.8	2.6	2.6	0.07	11,722	14,761	16,901	14.5%	1.83	2.27	2.45	0.18
建设银行	924,873	939,596	997,133	6.1%	4.4	4.1	4.3	0.25	13,469	15,642	16,541	5.7%	1.46	1.66	1.66	-0.01
农业银行	647,651	659,183	700,031	6.2%	3.3	3.0	3.2	0.19	7,948	10,542	9,808	-7.0%	1.23	1.60	1.40	-0.20
中国银行	508,755	514,794	551,366	7.1%	2.9	2.7	2.9	0.19	10,302	9,949	10,114	1.7%	2.02	1.93	1.83	-0.10
邮储银行	182,266	193,388	219,280	13.4%	2.5	2.5	2.8	0.33	3,541	3,526	3,745	6.2%	1.94	1.82	1.71	-0.12
交通银行	477,746	480,828	489,725	1.9%	6.5	6.2	6.3	0.11	9,310	11,714	9,385	-19.9%	1.95	2.44	1.92	-0.52
招商银行	884,519	905,889	935,910	3.3%	14.6	14.3	14.7	0.47	15,650	15,201	16,383	7.8%	1.77	1.68	1.75	0.07
浦发银行	433,693	408,621	385,617	-5.6%	8.8	8.2	7.7	-0.46	7,888	10,181	9,357	-8.1%	1.82	2.49	2.43	-0.07
兴业银行	452,772	414,140	401,633	-3.0%	9.1	7.9	7.7	-0.24	18,156	16,317	15,784	-3.3%	4.01	3.94	3.93	-0.01
中信银行	511,101	519,471	521,260	0.3%	9.9	9.7	9.7	0.03	10,520	10,473	14,315	36.7%	2.06	2.02	2.75	0.73
民生银行	462,788	453,285	487,973	7.7%	11.2	10.3	11.1	0.79	12,346	13,135	14,531	10.6%	2.67	2.90	2.98	0.08
平安银行	578,691	553,680	514,092	-7.1%	17.4	16.1	14.9	-1.15	15,509	15,946	14,240	-10.7%	2.68	2.88	2.77	-0.11
上海银行	39,829	38,326	37,896	-1.1%	3.1	2.8	2.8	-0.03	731	820	667	-18.6%	1.83	2.14	1.76	-0.38
成都银行	10,724	5,994			2.2	1.0			46	52			0.43	0.87		
重庆银行	20,094	21,288	22,325	4.9%	5.7	5.7	5.9	0.28	304	381	444	16.6%	1.51	1.79	1.99	0.20
郑州银行	3,057	3,186	3,145	-1.3%	0.9	0.9	0.9	-0.01	64	65	66	2.1%	2.09	2.04	2.11	0.07
常熟银行	6,417	5,932	4,796	-19.15%	3.3	2.8	2.2	-0.53	40	54	67	24.39%	0.62	0.91	1.40	0.49

数据来源：Wind、开源证券研究所

目录

CONTENTS

- 1 稳中渐进--当下银行经营所处的宏观背景
- 2 2023年报及2024年1季报业绩综述
- 3 银行经营业务重点回顾
- 4 2024年初银行业重大变化
- 5 下半年银行业重点关注问题
- 6 投资建议
- 7 风险提示

5.1 大类资产比价失衡与资产荒并存

2024年开年以来，农商行维持较大买债力度的行为受到市场的高度关注，主要原因即实体融资需求不强背景下，银行大类资产配置行为向债券倾斜。从目前商业银行大类资产综合净收益率对比来看，按揭贷款和利率债仍有具有较强的比价效应，企业贷款比价优势不明显。展望下半年，我们认为利率债的供给上量会一定程度缓解银行资产荒，此外伴随银行信贷投放更加注重量价均衡，贷款利率有望企稳，比价天平或向贷款业务倾斜。

图79：商业银行大类资产比价表：按揭贷款和利率债具有一定的比价优势

	企业贷款	票据贴现	消费贷款	按揭贷款	同业拆出6M	买入返售6M	国债5Y	国债10Y	国债30Y	国开债5Y	地方债5Y	同业存单(AAA)1Y	银行普通债(AAA)5Y	企业债(AAA)5Y	二级资本债(AAA-)5Y	银行永续债(AAA-)5Y
名义收益率	3.75%	1.47%	3.41%	3.97%	2.32%	2.48%	2.13%	2.28%	2.48%	2.20%	2.25%	2.11%	2.36%	2.52%	2.50%	2.55%
税收成本	0.68%	0.00%	0.57%	0.74%	0.23%	0.28%	0.00%	0.00%	0.00%	0.06%	0.00%	0.04%	0.10%	0.30%	0.29%	0.30%
增值税	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	6.00%	6.00%	6.00%
所得税	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	0.00%	0.00%	0.00%	25.00%	0.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
资本成本	0.28%	0.37%	0.28%	0.11%	0.25%	0.13%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.06%	0.25%	0.25%	0.47%	0.95%	1.58%
资本转换系数	10.50%	10.50%	10.50%	10.50%	10.50%	10.50%	10.50%	10.50%	10.50%	10.50%	10.50%	10.50%	10.50%	10.50%	10.50%	10.50%
资本成本率	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%
风险权重	75%	100%	75%	30%	40%	20%	0%	0%	0%	0%	10%	40%	40%	75%	150%	250%
存款派生收益	0.65%	0.00%	0.13%	0.39%	0.39%	0.39%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
信用成本	1.38%	0.00%	1.37%	0.55%	1.37%	0.55%	1.37%	0.55%	1.37%	0.55%	1.37%	1.37%	0.55%	1.37%	0.55%	1.37%
综合收益率	2.07%	1.10%	1.32%	2.96%	1.84%	2.07%	2.13%	2.28%	2.48%	2.13%	2.19%	1.82%	2.01%	1.76%	1.27%	0.67%

数据来源：Wind、开源证券研究所

5.2 负债成本展望

2024年《政府工作报告》指出“避免资金沉淀空转”，近期监管也动作不断。我们预计以下几方面的存款监管将有望切实降低银行负债成本：

(1) 调降存款挂牌利率：实操中，银行为争取客户，通常给予高于挂牌的利率，挂牌利率成为实操中的“下限”，因此调降挂牌利率对高息揽储的打击效果有限。若高息揽储行为被普遍约束，新一轮调降存款挂牌利率对存款成本的压降效果将有所显现，我们预计年内仍将迎来新一轮下调；

(2) 优化存款自律上限：2021年6月，自律机制将存款利率上限的确定由倍数改为加点，2-3Y定期存款明显受益，但对活期存款影响有限；2023年5月，自律机制下调了协定存款、通知存款以及大额存单的利率浮动上限，我们认为不排除后续将协议存款等品种纳入自律机制的可能；

(3) 不受自律机制限制的高息揽存行为：但实操中仍存在以“手工贴息”方式给予“超自律上限”利率的现象。此次新规意味着存款监管更加精细，各种高息揽储行为或将逐步迎来收束，有助于银行切实降低存款成本、缓释净息差下行压力。

我们测算，2023年底新一轮存款挂牌利率下调、取消手工贴息分别有望压降上市银行存款4BP、5BP，合计压降9BP，效果较为显著。

图80：2023年底存款挂牌利率下调与取消手工贴息，有望压降上市银行存款成本率9BP（测算基于2023A数据）

	2023.12-22 新一轮存款挂牌利率降幅(BP)							2023年末存款平均余额(亿元)	2024年存款成本率(BP)		
	活期	3M	6M	1Y	2Y	3Y	5Y		挂牌利率下调	取消手工贴息	
国有行	工商	0	-10	-10	-10	-20	-25	-25	311,414	-3	-5
	建设	0	-10	-10	-10	-20	-25	-25	264,536	-4	-5
	农业	0	-10	-10	-10	-20	-25	-25	267,152	-4	-6
	交通	0	-10	-10	-10	-20	-25	-25	215,513	-5	-
	邮储	0	-10	-10	-10	-20	-25	-25	82,771	-6	-6
	邮储	0	-10	-10	-10	-20	-25	-25	132,087	-4	-1
股份制	招商	0	-10	-10	-10	-20	-25	-25	79,330	-2	-7
	兴业	0	-10	-10	-10	-20	-25	-25	50,394	-5	-
	浦发	0	-10	-10	-10	-20	-25	-25	48,842	-5	-11
	中信	0	-10	-10	-10	-40	-25	-25	54,560	-6	-12
	民生	0	-10	-10	-10	-20	-25	-25	42,526	-6	-7
	平安	0	-10	-10	-10	-20	-25	-25	34,374	-5	-6
城商行	光大	0	-10	-10	-10	-20	-25	-25	39,991	-6	-7
	华夏	0	-10	-10	-10	-20	-25	-25	20,740	-6	-6
	浙农	0	-10	-10	-10	-20	-25	-25	17,711	-4	-11
	北京	0	-10	-10	-10	-20	-25	-25	20,025	-5	-
	上海	0	-30	-35	-45	-40	-25	-25	16,080	-8	-5
	江苏	0	-10	-10	-10	-20	-25	-25	18,311	-6	-
城商行	宁波	0	0	0	-10	-20	-25	-25	15,194	-5	-5
	南京	0	-10	-10	-20	-20	-25	-25	13,541	-6	-
	杭州	0	0	0	-10	-20	-25	-25	10,133	-3	-
	长沙	0	-10	-10	-10	-20	-25	-25	6,157	-3	-4
	成都	-19	-10	-10	-10	-20	-25	-25	7,162	-10	-6
	贵阳	0	0	0	0	-20	-20	-15	3,888	-1	-
	重庆	0	-10	-10	-10	-20	-25	-30	3,938	-4	-4
	郑州	0	0	0	-5	-25	-35	-40	3,474	-4	-3
	青岛	0	-10	-10	-10	-20	-25	-25	3,616	-4	-4
	苏州	0	-10	-10	-5	-20	-25	-25	3,526	-4	-3
	齐鲁	0	-10	-10	-10	-20	-25	-25	3,825	-3	-4
	西安	0	-10	-10	-20	-47	-65	-65	2,866	-2	-
农商行	厦门	-10	-10	-10	-15	-25	-30	-40	1,856	-9	-
	兰州	0	0	0	-10	-20	-25	-25	3,271	0	-
	渝农	0	-20	-20	-30	-35	-35	-45	8,828	-7	-1
	沪农	0	-10	-10	-10	-25	-25	-45	9,613	-4	-3
	青农	0	-10	-10	-10	-20	-25	0	2,903	-3	-1
	常熟	-10	0	0	-10	-20	-25	-25	2,394	-5	-
	无锡	0	0	0	-5	-10	-10	-20	1,874	-2	-
	紫金	0	0	-5	-10	-20	-35	-35	-	-	-
	苏农	0	-5	-5	-10	-20	-35	-35	1,508	-2	-
	张家港	15	-15	-20	-10	-20	-25	-25	1,481	-2	-
	瑞丰	0	0	0	-5	-25	-30	-30	1,424	-3	-
	江阴	0	-20	-20	-20	-30	-15	-25	1,328	-6	-
合计	国有行	0	-10	-10	-10	-20	-25	-25	212,246	-4	-5
	股份制	0	-10	-10	-10	-20	-25	-25	43,163	-5	-8
	城商行	-2	-8	-9	-12	-23	-28	-29	80,511	-5	-4
	农商行	1	-10	-10	-10	-20	-25	-25	34,841	-4	-2
	上市银行	-1	-10	-10	-10	-20	-25	-25	446,638	-4	-5

数据来源：Wind、开源证券研究所

5.3 房地产业务风险评估

银行涉房敞口占比高但持续下降

银行涉房资产测算：2023年末，上市银涉房业务规模占总资产约18.6%，较2023年中期下降0.7个百分点。构成涉房业务主体的贷款（对公+按揭+以房地产抵押的其他贷款）合计占比约18.0%；贷款以外承担信用风险的资产占比约0.6%，不承担信用风险的资产占比约0.8%。

不同类型银行特点：国有行零售按揭占比高；股份行房地产对公贷款、投资、及表外业务占比略高于其他银行；城、农商行结构较为接近，但农商行主要源于沪农商行和青农商行对公地产规模较大，其余农商行对公地产贷款占比很小。

图81：银行涉房资产主体是信贷（亿元）

银行类型	对公贷款	零售按揭	以房地产为抵押的其他贷款	贷款以外其他承担信用风险业务	承担信用风险业务合计	不承担信用风险的表外涉房业务
国有行	40,938	264,327	48,880	6,141	360,286	10,828
股份行	24,111	61,593	23,443	7,233	116,379	8,463
城商行	7,057	14,263	2,703	1,411	25,434	1,694
农商行	1,456	2,811	1,083	73	5,424	107
全部	73,562	342,994	76,108	14,858	507,522	21,092
国有行	2.3%	14.7%	2.7%	0.3%	20.0%	0.6%
股份行	3.7%	9.4%	3.6%	1.1%	17.8%	1.3%
城商行	3.1%	6.2%	1.2%	0.6%	11.0%	0.7%
农商行	3.1%	6.1%	2.3%	0.2%	11.7%	0.2%
全部	2.7%	12.6%	2.8%	0.5%	18.6%	0.8%

数据来源：Wind、开源证券研究所

5.3 对公地产资产质量分化

对公房地产资产质量分化明显，四大国有行不良水平仍高：2023年末国股行中，部分银行不良额不良率呈现双降，增量下降或源于前期风险的充分暴露，存量下降或源于对房地产不良的积极处置。另一部分银行不良额率双升，四大国有行之间房地产客户差异不显著，不良边际变化不同或源于项目风险暴露的节奏不同；其余银行不良的差异更大部分或来自于区域及客户的选择。对于贷款投向区域经济增长好、现金流充裕房企的银行，未来房地产资产质量仍有改善空间。

图82：国有行对公房地产贷款不良率仍处于较高水平（亿元）

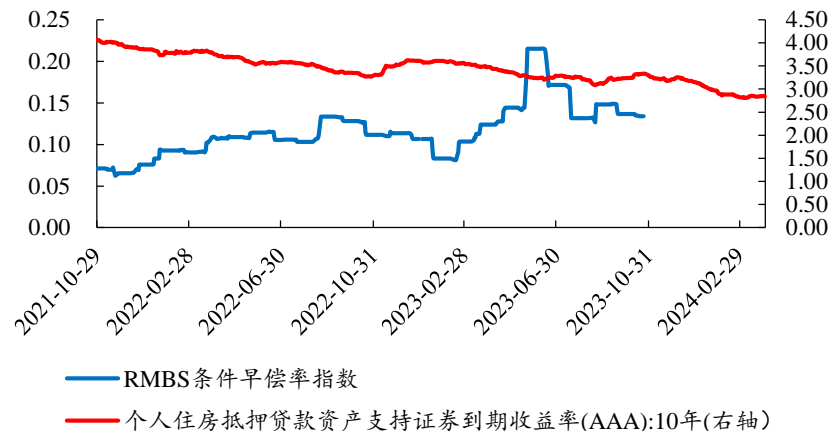
银行	房地产对公贷款				房地产对公贷款占比(%)				房地产对公不良				房地产对公不良率(%)			
	2022N	2023H	2023N	变化	2022N	2023H	2023N	变化	2022N	2023H	2023N	变化	2022N	2023H	2023N	变化
工商银行	7,248	7,672	7,622	-0.6%	3.1	3.0	2.9	-0.1	445	512	410	-20.0%	6.14	6.68	5.37	-1.30
建设银行	7,707	8,334	8,540	2.5%	3.6	3.6	3.6	0.0	336	396	482	21.5%	4.36	4.76	5.64	0.88
农业银行	8,396	8,925	8,607	-3.6%	4.3	4.1	3.8	-0.3	460	517	466	-9.8%	5.48	5.79	5.42	-0.37
中国银行	7,738	8,462	8,747	3.4%	4.4	4.4	4.4	0.0	560	432	482	11.5%	7.23	5.11	5.51	0.40
邮储银行	2,115	2,440	2,531	3.7%	2.9	3.1	3.1	0.0	31	25	62	152.0%	1.45	1.01	2.45	1.44
交通银行	5,199	5,066	4,891	-3.5%	7.1	6.5	6.1	-0.4	146	172	244	42.1%	2.80	3.39	4.99	1.60
招商银行	3,760	3,558	3,267	-8.2%	6.2	5.6	5.0	-0.6	153	196	172	-12.5%	4.08	5.52	5.26	-0.26
浦发银行	3,220	3,175	3,457	8.9%	6.6	6.4	6.9	0.5	99	91	142	55.4%	3.06	2.88	4.11	1.23
兴业银行	3,560	4,055	4,375	7.9%	7.1	7.8	8.0	0.2	46	33	37	11.9%	1.30	0.81	0.84	0.03
中信银行	2,772	2,832	2,594	-8.4%	5.4	5.3	4.7	-0.5	85	150	67	-55.1%	3.08	5.29	2.59	-2.70
民生银行	3,633	3,818	3,463	-9.3%	8.8	8.7	7.9	-0.8	155	196	170	-13.1%	4.28	5.13	4.92	-0.21
光大银行	1,786	1,724	1,657	-3.9%	5.0	4.6	4.4	-0.2	70	73	88	21.3%	3.89	4.22	5.33	1.10
平安银行	2,835	2,759	2,553	-7.5%	8.5	8.0	7.5	-0.5	41	28	22	-21.2%	1.43	1.01	0.86	-0.15
华夏银行	1,047	945	967	2.4%	4.6	4.0	4.2	0.2	30	36	41	14.4%	2.82	3.77	4.21	0.44
浙商银行	1,668	1,731	1,777	2.7%	10.9	10.5	10.4	-0.1	28	40	44	10.1%	1.66	2.31	2.48	0.17

数据来源：Wind（四大行为境内口径）、开源证券研究所

5.3 按揭断供及提前还贷行为或边际放缓

根据中指及瀚海研究院的数据，2023年全国法拍住宅房挂拍38.9万套，较2022年同比增长43.01%，而2024年第一季度，全国法拍住宅数量环比上涨1.52%，上行压力减缓或反映发生断供进入法拍程序的住宅数量边际下降。同时在按揭新旧贷款利差收窄后，RMBS早偿率亦呈下行趋势，此外今年1季度无风险收益率整体下降，但RMBS到期收益率趋于平稳，或反映了早偿压力的减弱使资产收益率提升。

图83：RMBS早偿率及到期收益率



数据来源：wind、开源证券研究所

5.3 按揭贷款风险可控

股行按揭规模整体下降，当前按揭需求仍偏弱。但按揭仍属于银行最优质资产，不良率低且稳定，2023年国股行中，按揭不良率整体位于0.50%左右，较2023年中期变化幅度小，除违约客户占比本身少之外，相比于对公房地产贷款，按揭不良可通过资产证券化方式出表，积极处置下存量风险可控。

图84：按揭贷款不良水平整体较低（亿元）

银行	个人按揭贷款				个人按揭贷款占比(%)				个人按揭不良				个人按揭不良率(%)			
	2022N	2023H	2023N	变化	2022N	2023H	2023N	变化	2022N	2023H	2023N	变化	2022N	2023H	2023N	变化
工商银行	64,320	63,744	62,885	-1.3%	27.7	25.2	24.1	-1.1	254	267	278	4.0%	0.39	0.42	0.44	0.02
建设银行	64,796	64,067	63,865	-0.3%	30.6	27.8	26.8	-0.9	238	269	268	-0.4%	0.37	0.42	0.42	0.00
农业银行	53,466	53,171	51,708	-2.8%	27.1	24.5	22.9	-1.5	273	267	285	6.8%	0.51	0.50	0.55	0.05
中国银行	49,167	48,565	47,863	-1.4%	28.0	25.2	24.0	-1.2	204	207	199	-3.7%	0.41	0.43	0.42	-0.01
邮储银行	22,618	23,241	23,380	0.6%	31.4	29.7	28.7	-1.0	129	115	128	10.9%	0.57	0.50	0.55	0.05
交通银行	15,126	14,968	14,626	-2.3%	20.7	19.2	18.4	-0.8	67	71	55	-23.1%	0.44	0.47	0.37	-0.10
招商银行	13,892	13,786	13,855	0.5%	23.0	21.7	21.3	-0.4	49	49	51	5.3%	0.35	0.35	0.37	0.02
浦发银行	8,721	8,548	8,382	-1.9%	17.8	17.2	16.7	-0.5	46	50	52	3.7%	0.52	0.58	0.62	0.03
兴业银行	10,973	10,857	10,759	-0.9%	22.0	20.8	19.7	-1.1	61	55	60	8.8%	0.56	0.51	0.56	0.05
中信银行	9,441	9,523	9,712	2.0%	18.3	17.7	17.7	0.0	41	50	49	-3.4%	0.43	0.53	0.50	-0.03
民生银行	5,733	5,606	5,463	-2.6%	13.8	12.8	12.5	-0.3	29	32	37	15.1%	0.50	0.57	0.67	0.10
光大银行	5,898	5,915	5,841	-1.3%	16.5	15.8	15.4	-0.4								
平安银行	2,844	2,899	3,036	4.7%	8.5	8.4	8.9	0.5	8	8	9	20.8%	0.28	0.26	0.30	0.04
华夏银行	3,181	3,210	3,167	-1.3%	14.0	13.7	13.7	0.0								
浙商银行	1,072	1,243	1,379	10.9%	7.0	7.5	8.0	0.5								

数据来源：Wind（四大行为境内口径）、开源证券研究所

目录

CONTENTS

- 1 稳中渐进--当下银行经营所处的宏观背景
- 2 2023年报及2024年1季报业绩综述
- 3 银行经营业务重点回顾
- 4 2024年初银行业重大变化
- 5 下半年银行业重点关注问题
- 6 **投资建议**
- 7 风险提示

6 投资建议：股息红利策略仍有价值

2023年多家上市银行提高了分红率，银行股投资回报率提升。

(1) 低估值+高股息的国有行和股份行，推荐中信银行，受益标的有农业银行等。

图85：2023年部分上市银行提高分红率

银行类型	银行名称	年度现金分红比例 (%)			
		2021	2022	2023	2023同比变动 (pct)
国有行	工商银行	30.01	30.01	30.00	-0.01
	建设银行	30.08	30.03	30.06	0.03
	农业银行	30.01	30.01	30.00	-0.01
	中国银行	30.04	30.03	30.01	-0.02
	邮储银行	30.01	30.01	30.00	-0.01
	交通银行	30.10	30.06	30.03	-0.03
股份行	招商银行	32.01	31.76	33.92	2.16
	兴业银行	26.01	27.01	28.02	1.01
	浦发银行	22.71	18.36	25.67	7.32
	中信银行	26.56	25.94	26.01	0.07
	民生银行	27.12	26.57	26.40	-0.17
	光大银行	25.02	25.05	25.06	0.00
	平安银行	12.18	12.15	30.04	17.88
	华夏银行	22.10	24.35	23.18	-1.17
	浙商银行		32.80	29.93	-2.87
城商行	北京银行	29.01	26.47	26.40	-0.07
	上海银行	25.78	25.51	28.99	3.48
	江苏银行	30.00	30.00	30.00	0.00
	宁波银行	16.89	14.31	15.52	1.21
	南京银行	30.00	30.00	30.00	0.00
	杭州银行	22.41	20.31	21.44	1.13

数据来源：Wind、开源证券研究所

图86：2023年部分上市银行提高分红率（续表）

银行类型	银行名称	年度现金分红比例（%）			
		2021	2022	2023	2023同比变动(pct)
城商行	长沙银行	22.33	20.67	20.48	-0.19
	成都银行	29.06	29.16	29.31	0.14
	重庆银行	29.06	28.19	28.76	0.56
	贵阳银行	18.15	17.96	19.06	1.10
	郑州银行			0.00	0.00
	青岛银行	31.86	30.21	26.24	-3.97
	苏州银行	30.04	30.88	31.08	0.20
	齐鲁银行	27.77	23.75	25.12	1.37
	兰州银行	36.37	39.42	30.56	-8.86
	西安银行	30.11	30.25	10.11	-20.14
	厦门银行	30.42	30.54	30.71	0.17
农商行	渝农商行	30.00	30.00	30.05	0.06
	沪农商行	55.69	30.06	30.10	0.05
	青农商行	18.12	-	21.64	-
	常熟银行	25.05	24.97	20.88	-4.09
	紫金银行	24.16	22.88	22.62	-0.26
	无锡银行	21.21	21.50	19.95	-1.55
	张家港行	22.19	25.80	24.28	-1.51
	苏农银行	24.86	20.41	18.62	-1.79
	江阴银行	30.70	24.19	24.77	0.58
	瑞丰银行	21.37	14.82	20.45	5.63

数据来源：Wind、开源证券研究所

(2) 监管引导平滑信贷节奏的背景下，2024Q2信贷有望同比多增，更加看好优质区域性银行估值修复；此外，我们曾在《存贷降息之际，再评估银行的“利率风险”》一文中阐释，存贷利率双降的背景下，资产负债结构占优（存款重定价较快、贷款重定价较慢）和客群结构占优（客群的利率敏感性较弱）的银行将显示出更好的业绩韧性。推荐苏州银行，受益标的包括成都银行、常熟银行、江苏银行、瑞丰银行等。

图87：推荐及受益标的盈利预测与估值

代码	银行名称	PB		ROE(%)	总营收同比增长(%)			归母净利润同比增长(%)			EPS			评级
		2024-05-06	2024E		2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
601288.SH	农业银行	0.6	0.6	10.9	0.0	0.8	3.0	3.9	1.0	2.9	0.7	0.8	0.8	未评级
601998.SH	中信银行	0.6	0.5	10.8	-2.6	5.2	5.6	7.9	7.5	10.0	1.4	1.5	1.6	买入
600919.SH	江苏银行	0.7	0.6	14.5	5.3	7.3	8.7	13.3	9.2	11.4	1.5	1.7	1.9	未评级
601838.SH	成都银行	0.8	0.8	18.8	7.2	7.5	10.3	16.2	11.9	12.9	2.8	3.4	3.9	未评级
002966.SZ	苏州银行	0.7	0.5	12.0	0.9	4.9	9.7	17.4	16.3	18.7	1.3	1.5	1.7	买入
601128.SH	常熟银行	0.8	0.8	13.7	12.1	10.9	11.6	19.6	18.1	17.3	1.0	1.4	1.7	未评级
601528.SH	瑞丰银行	0.6	0.6	11.0	7.9	7.0	9.1	13.0	12.1	12.5	0.9	1.0	1.1	未评级

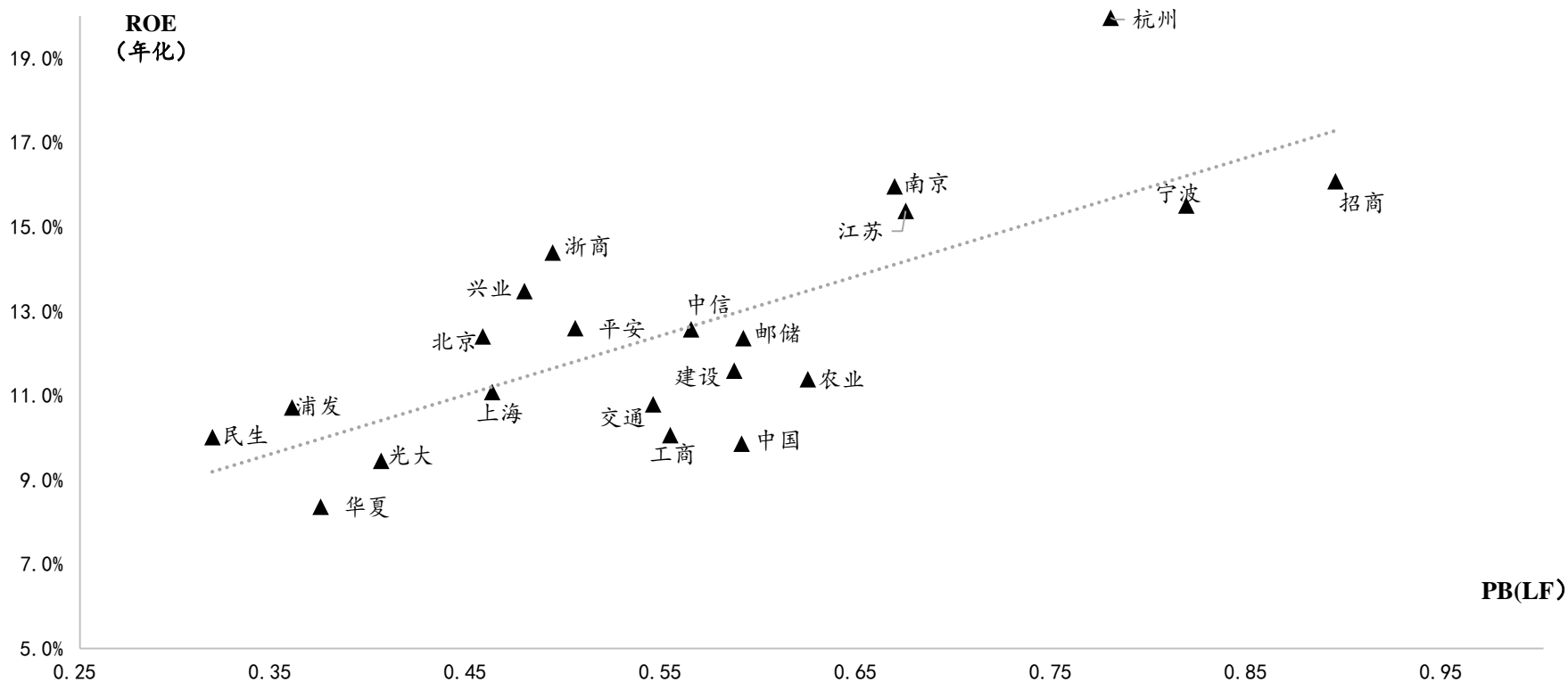
数据来源：Wind、开源证券研究所（已覆盖标的盈利预测来自开源证券研究所，未覆盖标的预测来自万得一致预测）

上市银行2024Q1业绩概览

		营收同比增速		归母净利润同比增速		ROE (年化)	
银行类型	银行名称	2024Q1	环比变动 (pct)	2024Q1	环比变动 (pct)	2024Q1	环比变动 (pct)
国有行	工商银行	-3.4%	0.3	-2.8%	-3.6	10.1%	-0.6
	建设银行	-3.0%	-1.2	-2.2%	-4.6	11.6%	0.0
	农业银行	-1.8%	-1.8	-1.6%	-5.5	11.4%	0.5
	中国银行	-3.0%	-9.4	-2.9%	-5.3	9.9%	-0.3
	邮储银行	1.4%	-0.8	-1.3%	-2.6	12.4%	1.5
	交通银行	0.0%	-0.3	1.4%	0.8	10.8%	1.1
股份行	招商银行	-4.7%	-3.0	-2.0%	-8.2	16.1%	-0.1
	中信银行	4.7%	7.3	0.2%	-7.7	12.6%	1.8
	浦发银行	-5.7%	2.3	10.0%	38.3	10.7%	5.5
	民生银行	-6.8%	-5.6	-5.6%	-7.2	10.0%	3.9
	兴业银行	4.2%	9.4	-3.1%	12.5	13.5%	2.8
	平安银行	-14.0%	-5.6	2.3%	0.2	12.6%	1.2
	光大银行	-9.6%	-5.7	0.4%	9.3	9.5%	1.1
	华夏银行	-4.3%	-3.7	0.6%	-4.7	8.4%	-0.4
	浙商银行	16.6%	12.4	5.1%	-5.4	14.4%	4.9
城商行	北京银行	7.8%	7.2	5.0%	1.5	12.4%	3.1
	上海银行	-0.9%	3.9	1.8%	0.6	11.1%	0.7
	江苏银行	11.7%	6.4	10.0%	-3.2	15.4%	0.9
	宁波银行	5.8%	-0.6	6.3%	-4.4	15.5%	0.4
	南京银行	2.8%	1.6	5.1%	4.6	16.0%	2.8
	杭州银行	3.5%	-2.8	21.1%	-2.0	20.0%	4.4

上市银行2024Q1业绩概览

银行类型	银行名称	营收同比增速		归母净利润同比增速		ROE (年化)	
		2024Q1	环比变动 (pct)	2024Q1	环比变动 (pct)	2024Q1	环比变动 (pct)
城商行	长沙银行	7.9%	-0.6	5.8%	-3.8	13.7%	1.2
	贵阳银行	-2.5%	1.0	-3.6%	5.3	10.8%	0.9
	成都银行	6.3%	-0.9	12.8%	-3.4	17.0%	-1.7
	郑州银行	2.5%	12.0	-18.6%	5.1	9.0%	5.7
	重庆银行	5.2%	7.1	4.0%	2.8	12.2%	2.0
	青岛银行	19.3%	12.2	18.7%	3.6	12.9%	2.2
	兰州银行	-1.3%	-8.9	0.9%	-6.7	6.8%	0.9
	苏州银行	2.1%	1.2	12.3%	-5.1	13.3%	1.3
	西安银行	4.4%	-5.3	3.8%	2.2	8.8%	0.5
	厦门银行	3.7%	8.6	4.4%	-1.9	11.2%	0.0
	齐鲁银行	5.5%	-2.5	16.0%	-2.0	12.3%	-0.7
农商行	无锡银行	5.0%	3.7	9.4%	-0.6	12.3%	0.8
	苏农银行	10.6%	10.4	15.8%	-0.2	10.4%	-1.3
	江阴银行	2.6%	0.3	12.7%	-4.1	8.4%	-4.2
	瑞丰银行	15.3%	7.4	14.7%	1.7	9.4%	-1.6
	沪农商行	3.7%	0.6	1.5%	-9.2	12.4%	1.0
	渝农商行	-2.9%	0.7	-10.8%	-16.9	12.0%	2.4
	青农商行	13.3%	9.5	10.1%	-0.7	11.9%	4.6
	常熟银行	12.0%	0.0	19.8%	0.2	14.7%	1.1
	紫金银行	9.8%	11.8	5.4%	4.2	8.7%	-0.4
	张家港行	7.6%	13.5	7.1%	0.8	12.6%	0.9



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：PB（lf）为2024年04月30日数据）

目录

CONTENTS

- 1 稳中渐进--当下银行经营所处的宏观背景
- 2 2023年报及2024年1季报业绩综述
- 3 银行经营业务重点回顾
- 4 2024年初银行业重大变化
- 5 下半年银行业重点关注问题
- 6 投资建议
- 7 风险提示

宏观经济下行

一季度经济数据超预期，但4月PMI三大指数有不同程度回落，高频数据仍反映有效需求处于修复阶段。当前经济运行的积极因素尚在不断积累中，需关注特别国债发行对经济的拉动效应，发行进度的延缓或对经济形成扰动。

房价下降引发房地产风险

当前银行在持续压降涉房资产，但存量占比仍处高位，主要风险集中在房地产对公贷款及以房地产为抵押的个人经营贷款。若房地产价格下行，抵质押品价值下降，授信额度的缩减或形成资金链断裂的风险。

海外风险超预期

海外主要经济体经济增长放缓，外需不足将对出口行业经营形成压力。此外继去年美国多家银行倒闭后，共和第一银行在4月末破产由FDIC接管，海外银行危机尚未结束，需关注外溢风险。

分析师声明

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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

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。

股票投资评级说明

	评级	说明	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。
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。	

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，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

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：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

邮箱：research@kysec.cn

北京：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮箱：research@kysec.cn

深圳：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮箱：research@kysec.cn

西安：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮箱：research@kysec.cn

