

事件：5月11日，央行发布2024年4月社融及金融统计数据，社融存量同比增速8.3%，4月社融减少0.20万亿元，4月新增人民币贷款0.73万亿元。

➤ **社融增速持续回落。**4月社融(存量)同比增速为8.3%，较3月下降0.4pct，表外未贴现银行承兑汇票为主要拖累因素。4月新增社融同比少增14236亿元，**拆分社融(增量)结构来看**，各项均有不同程度的同比少增，政府债、直接融资、表外融资、人民币贷款(社融口径)分别同比少增5532亿元、3254亿元、3111亿元、1125亿元。后续社融增速修复的主要支撑在于：1) 四月政治局会议要求“及早发行并用好超长期特别国债，加快专项债发行使用进度”，政府债供给节奏将加快；2) 信贷均衡投放下，之后信贷增长仍有余力。

➤ **信贷方面，票据冲量托底现象较明显。**24Q1新增人民币贷款的同比少增反映信贷需求仍较为低迷，但在央行引导贷款合理增长、均衡投放背景下，4月新增人民币贷款同比多增112亿元，与23年同期相比，24年3、4月信贷增量“大月过多、小月太小”的情况有所缓解。

但结构上，增量主要由票据支撑，反映真实需求仍偏弱。4月票据贴现同比多增7101亿元，在实际需求不足、年初“开门红”大力投放背景下，银行票据冲量诉求较强；**非银贷款同比多增881亿元；企业端**，短贷同比少增3001亿元，中长贷同比少增2569亿元，主要是有效需求不足，企业经营压力较大，信贷需求较低迷。**居民端**，短贷同比少增2263亿元，中长贷同比少增510亿元。后续，在多地放松住房限购政策，设备、消费品更新行动稳步推进背景下，市场信心和需求或得到修复，新增信贷结构有望改善。

➤ **M1、M2增速明显放缓。**4月M2、M1同比增速7.2%、-1.4%，较3月分别-1.1pct、-2.5pct。**M2增速有所下行，一是禁止手工补息后，企业存款规模明显“缩水”，**4月企业存款同比少增1.73万亿元，在存款利率下调、债市走牛背景下，存款较多流向理财产品，部分不计入M2。

二是规范资金空转的效果逐步显现，一方面，理财通过保险资管配置的存款不再认定为一般性存款，过去通过多层嵌套导致的资金空转现象有所缓解。另一方面，货币金融服务业增加值的核算，由注重存贷规模增速改为注重利润表指标，过去虚增的存贷规模有所减少。在M2增速放缓，市场资金活化意愿持续较低影响下，4月M1负增长。

➤ **投资建议：信贷增长平稳，政府债发行有望提速**

政治局会议敦促下，政府债放量渐近，地产端、消费端积极政策频出，信贷有望继续平稳增长，支撑社融增速修复。同时在禁止手工补息、规范资金空转影响下，货币量增长短期承压，但质量压实，金融支持经济质效提升，利好板块估值修复。

➤ **风险提示：**宏观经济波动超预期；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 (元)	EPS (元)			PB (倍)			评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
601328.SH	交通银行	6.94	1.25	1.27	1.31	0.6	0.5	0.5	推荐
601288.SH	农业银行	4.37	0.77	0.78	0.80	0.6	0.6	0.5	推荐
002142.SZ	宁波银行	24.4	3.87	4.17	4.52	0.9	0.8	0.7	推荐
601128.SH	常熟银行	8.26	1.20	1.42	1.69	0.9	0.8	0.7	推荐
601077.SH	渝农商行	4.69	0.96	0.93	0.96	0.5	0.4	0.4	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为2024年5月10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

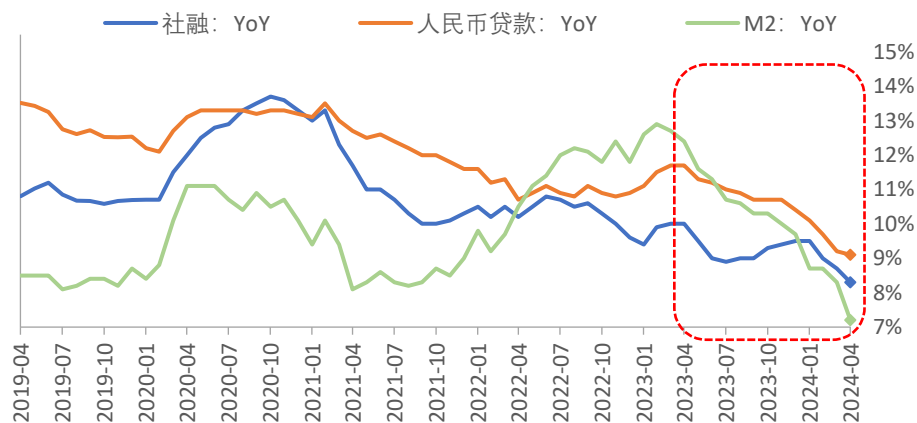
研究助理 王琮雯

执业证书：S0100123120017

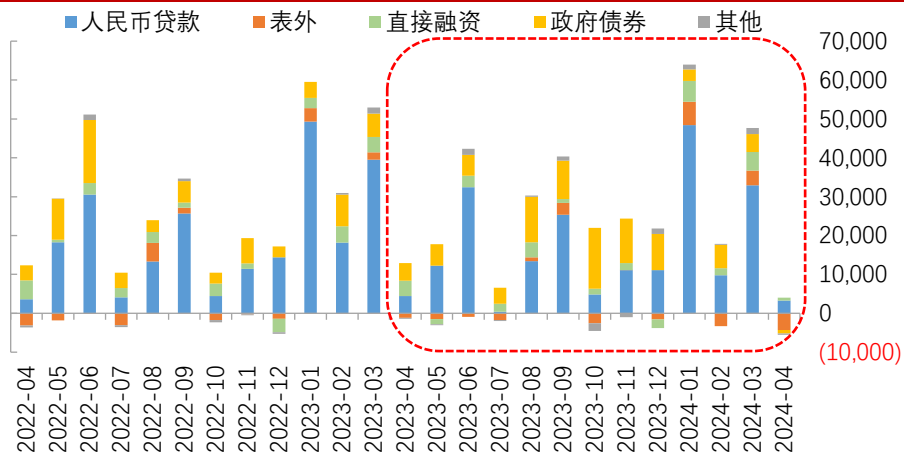
邮箱：wangcongwen@mszq.com

相关研究

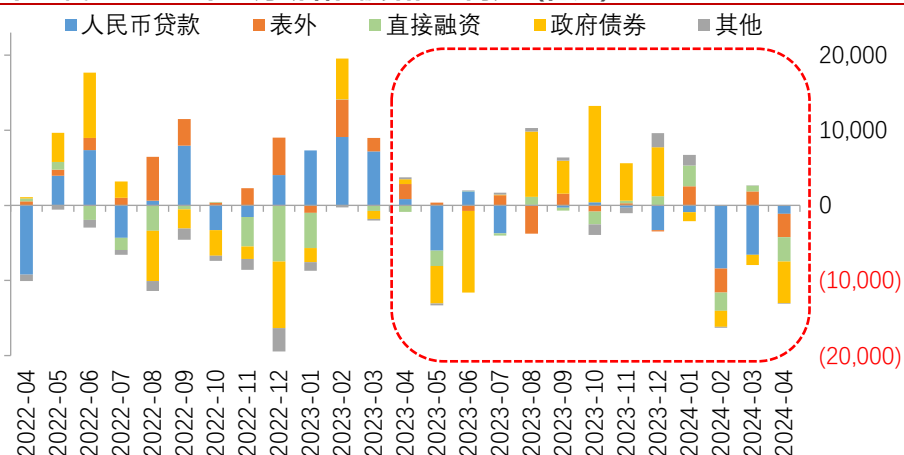
- 1.上市银行 2023&24Q1 业绩综述：业绩筑底，扩张降档，分红提升，不良稳定-2024/05/04
- 2.六家国有大行 2024年一季报点评：业绩小幅负增，酝酿中期分红-2024/05/01
- 3.招商、中信、光大银行 2024年一季报点评：资产质量稳健向好-2024/04/30
- 4.31 家上市银行 2023 年业绩综述：个贷风险略升，多家提高分红-2024/04/15
- 5.2024年3月社融数据点评：社融增速降至低位，信贷投放表现偏弱-2024/04/13

图1：截至 2024 年 4 月存量社融、贷款及货币同比增速


资料来源：人民银行，民生证券研究院

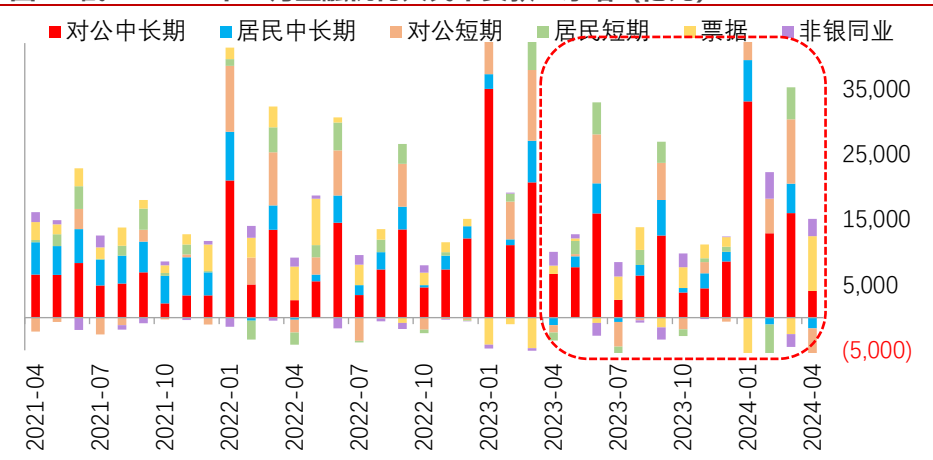
图2：截至 2024 年 4 月新增社融结构：净增 (亿元)


资料来源：人民银行，民生证券研究院

图3：截至 2024 年 4 月新增社融结构：同比 (亿元)


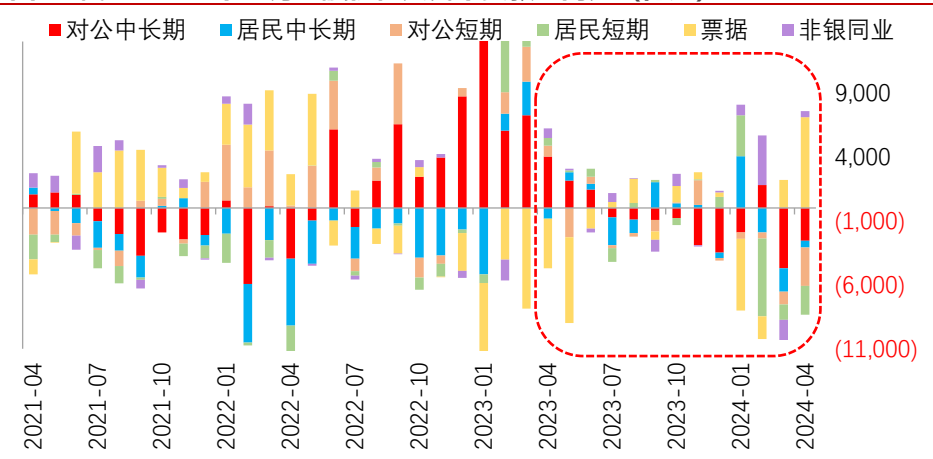
资料来源：人民银行，民生证券研究院

图4：截至 2024 年 4 月金融机构人民币贷款：净增（亿元）



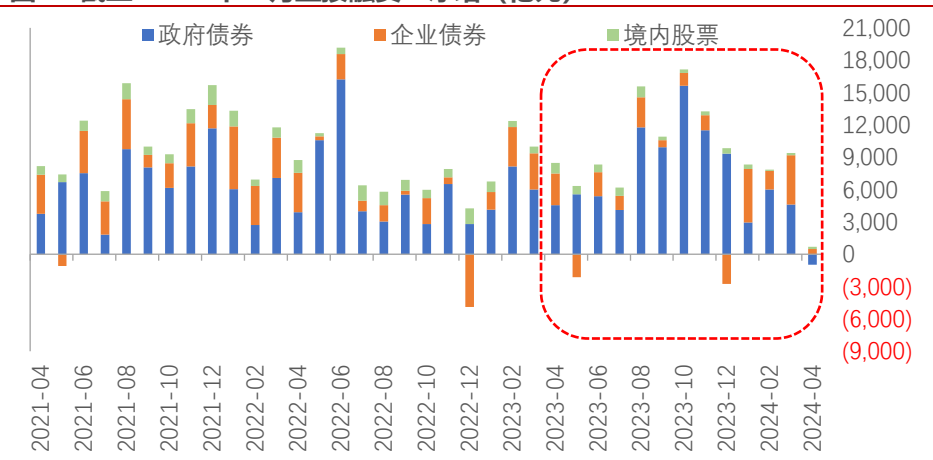
资料来源：人民银行，民生证券研究院

图5：截至 2024 年 4 月金融机构人民币贷款：同比（亿元）

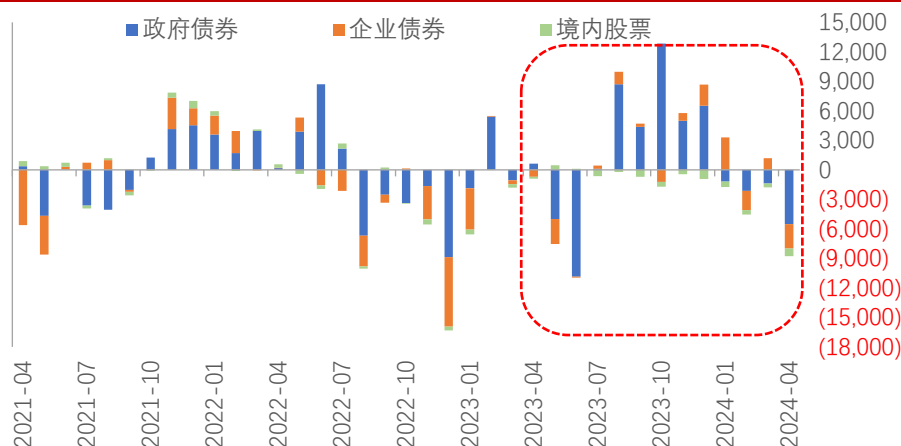


资料来源：人民银行，民生证券研究院

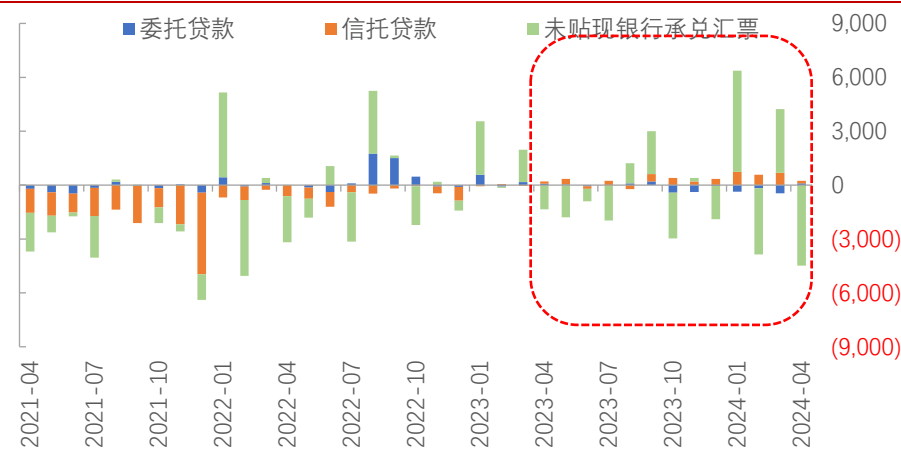
图6：截至 2024 年 4 月直接融资：净增（亿元）



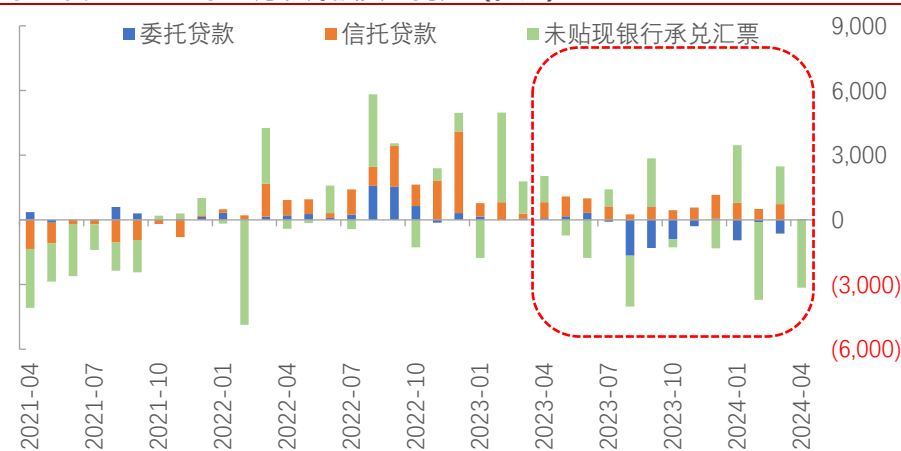
资料来源：人民银行，民生证券研究院

图7：截至 2024 年 4 月直接融资：同比（亿元）


资料来源：人民银行，民生证券研究院

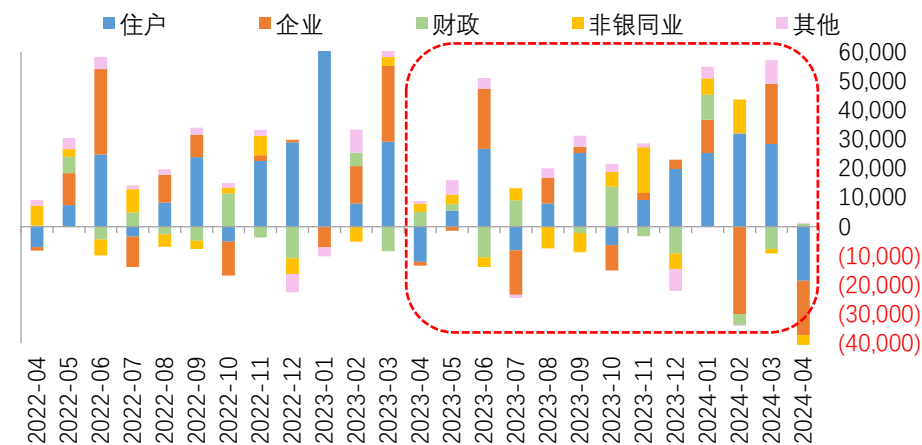
图8：截至 2024 年 4 月表外融资：净增（亿元）


资料来源：人民银行，民生证券研究院

图9：截至 2024 年 4 月表外融资：同比（亿元）


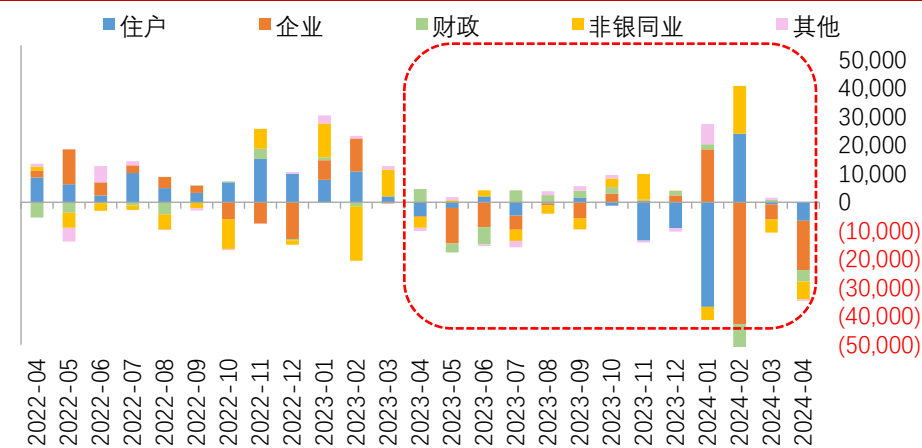
资料来源：人民银行，民生证券研究院

图10: 截至 2024 年 4 月人民币存款: 净增 (亿元)



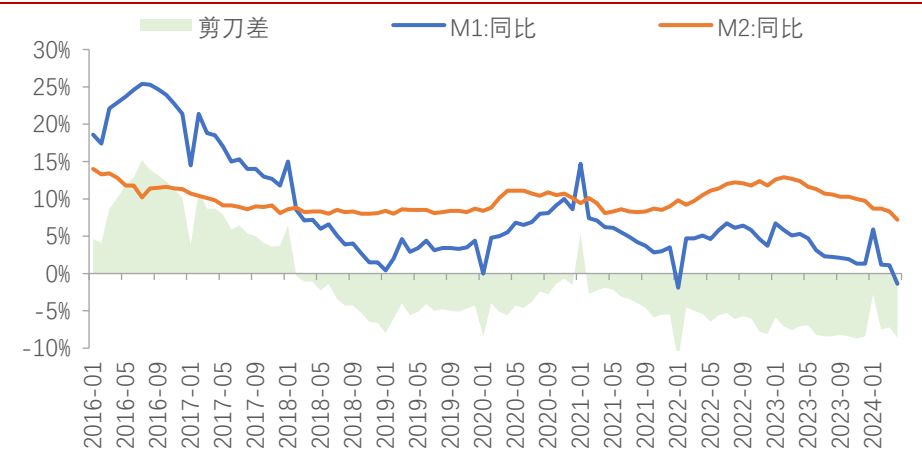
资料来源: 人民银行, 民生证券研究院

图11: 截至 2024 年 4 月人民币存款: 同比 (亿元)



资料来源: 人民银行, 民生证券研究院

图12: 截至 2024 年 4 月存量货币增速及 M1-M2 剪刀差



资料来源: 人民银行, 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
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