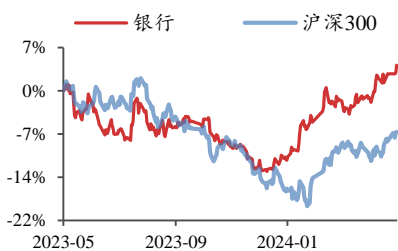


银行

2024年05月12日

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

《高股息仍具性价比，关注复苏主线切换—银行行业 2024 年中期投资策略》-2024.5.8

《存款成本高企背后—防资金空转视角的观察》-2024.4.26

《多面平衡中的调整与布局—2023 年上市银行经营盘点之金融投资篇（上）》-2024.4.16

信贷需求仍待拐点，资产负债扩张或趋量价平衡

——行业点评报告

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

● 信贷需求复苏拐点未现，信贷投放量价或趋均衡

4月人民币贷款新增7300亿元，同比多增112亿元，1季度银行开门红过后，4月通常是投放小月，今年在信贷平滑投放指导下，4月信贷总量同比多增，但结构待改善。第一，企业贷款同比多增1761亿元，但增长主要来自票据贴现业务同比高增7101亿元，一般对公贷款同比负增，城投化债造成规模减少，同时也体现企业需求仍未呈现明显修复拐点，在4月票据利率偏低的情况下依旧通过票据冲量。第二，居民贷款同比多增2755亿元，反映当前需求压力仍集中在居民端，特别是按揭整体需求不强，按揭提前还贷现象虽缓和但仍存在。第三、需求以外因素或造成银行冲规模动力下降，一方面源于央行多次强经济增长换挡期信贷与经济增速关系将会弱化，更应注重调盘活低效的存量资产，减少资金空转沉淀；另一方面，金融业增加值季度核算方式调整，由基于存贷款增速改为基于利息净收入及手续费，金融机构冲规模推高当地的金融业GDP的模式将持续修正。当前信贷增长或面临压力，但并不意味着金融对实体经济支持的力度减弱，存量信贷规模已达到高水平，对原本低效、沉淀资金中的运营将支持经济增长。随着信贷与经济增长关系变化以及金融业GDP核算修正，银行发放低收益贷款冲规模的动力大幅下降，4月以来票据转贴现收益率维持低位，但一般贷款收益率或保持平稳，银行“以量补价”的信贷策略或随之调整，未来在量与价的考虑上或趋向均衡。

● 需求仍处慢修复，非信贷融资拖累社融

4月份社融负增1987亿元，同比减少14236亿元；存量增速为8.3%，较上月下降0.4pct。数据反映需求仍待修复，增速下行主要源于：第一、年内IPO上会审核暂停，叠加债券市场一、二级温差加剧，企业发债融资下降，直接融资规模同比少增3254亿元；第二、表外未贴现银承同比多减3141亿元，表内贴现放量增加消耗，同时在对资金空转的严监管下，银行吸收低成本保证金存款再套利的行为放缓；第三、财政政策仍未发力，地方政府债与特别国债发行后置，政府债券融资同比减少5532亿元，财政后置或反映项目储备的不足，突显当前需求仍处于慢修复状态。

● 货币供应增速下降，企业活期存款流失呈现压力

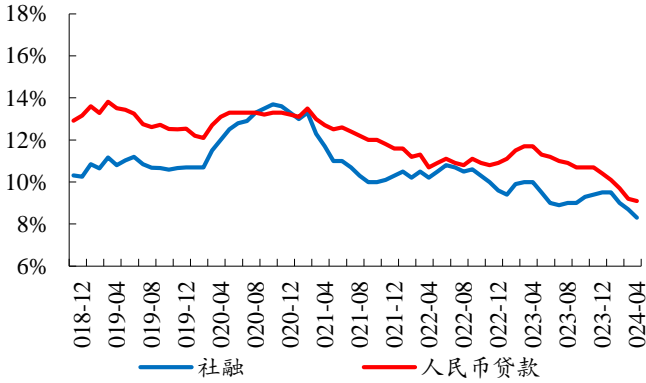
4月M2同比增长7.2%，较上月下降1.1pct；M1同比下降1.4%，较上月下降2.5pct；M2-M1剪刀差扩大，反映居民存款流向企业端受阻。总量上，4月人民币存款减少3.92万亿元，同比多减3.46万亿元，或源于居民提前还贷、地方政府在化债等过程中存款与债券同时减计导致资产负债表收缩。结构上，企业存款同比多减1.73万亿元成主要拖累项，M1增速弱于M2表明企业活期存款减少更快，我们认为源于：（1）高息揽储的行为抬升资金成本，监管开始对手工补息、空转套利等行为严格规范；同时息差收窄的压力亦使银行持续压降高成本负债，过去的高息对公活期存款向理财等渠道分流。（2）按揭需求不足，居民存款较难通过购房款形式流入企业，突显房地产销售仍未有明显起色。

● 投资建议：高股息策略持续，关注负债端量与价的变化

经济换挡过程中，信贷与经济增速关系弱化，需求以外更应关注负债端。活期存款流失减少了银行核心负债，致使银行提价发行存单来进行补充，同时资产端融出亦减少，未来央行降准释放流动性的概率上升；此外在息差收窄压力下，降息将使银行资产端压力更大，监管或通过调降存款挂牌利率，限制高息揽储行为等方式减少银行负债端成本压力。需求尚待修复，流动性仍有空间，利好债券资产。投资建议：（1）高股息策略推荐**中信银行**。（2）利率下行周期负债端重定价较快的银行，客群基础好的银行，推荐**苏州银行**，受益标的**江苏银行**、**成都银行**、**常熟银行**、**瑞丰银行**。

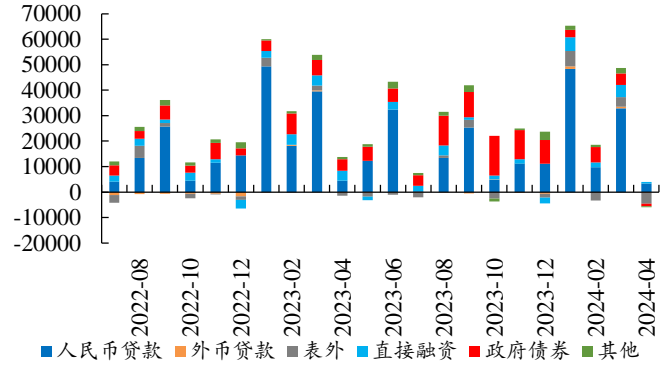
风险提示：宏观经济增速下行，政策落地不及预期等。

附图 1: 4 月社融存量增速环比下行



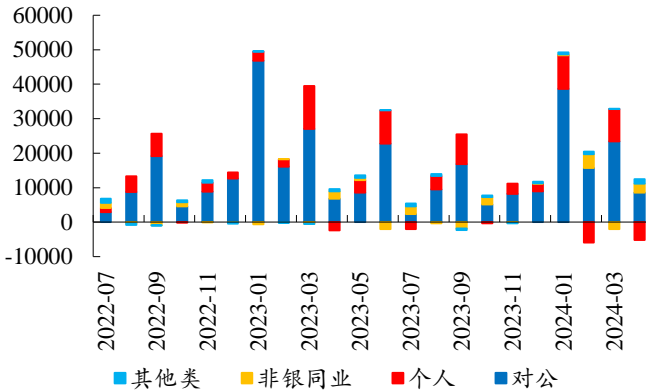
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 2: 4 月社融罕见负增长 (亿元)



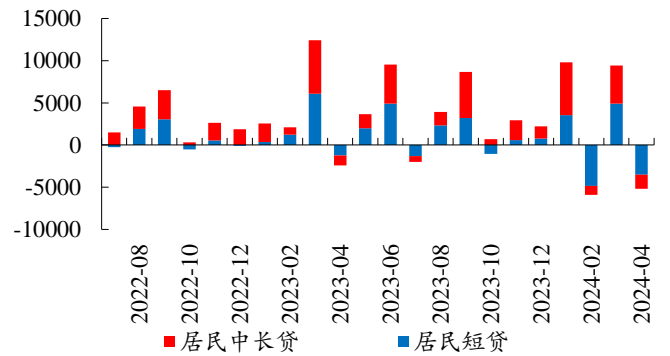
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 3: 4 月信贷总量同比略多增 (亿元)



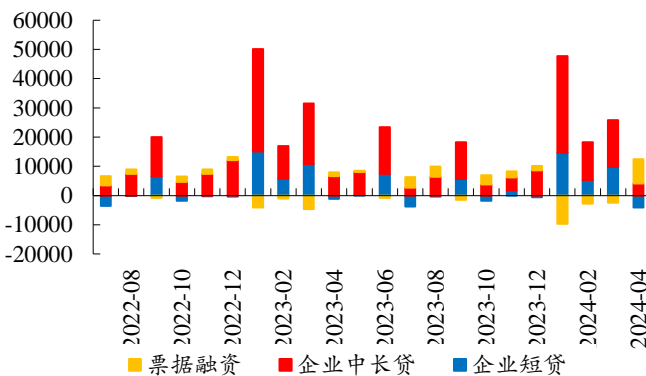
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 4: 信贷需求压力仍集中在居民端 (亿元)



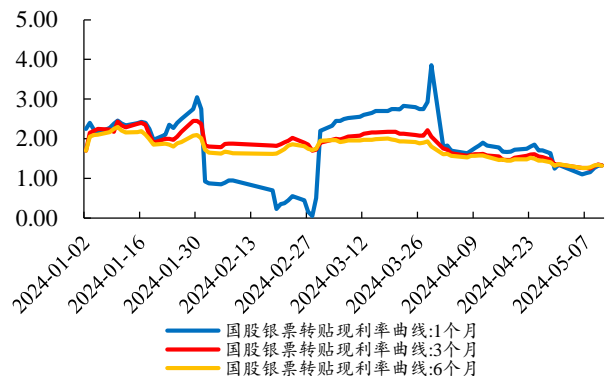
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 5: 企业信贷增长主要源于票据冲量 (亿元)

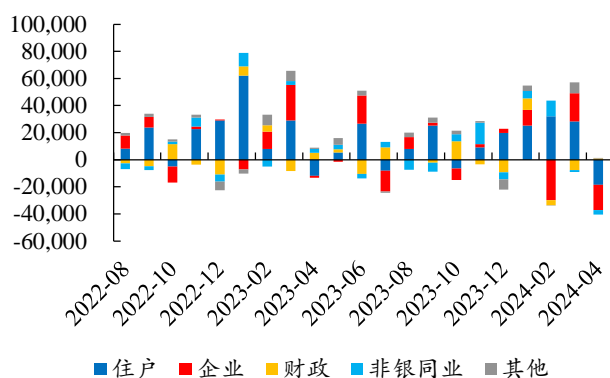


数据来源: Wind、开源证券研究所

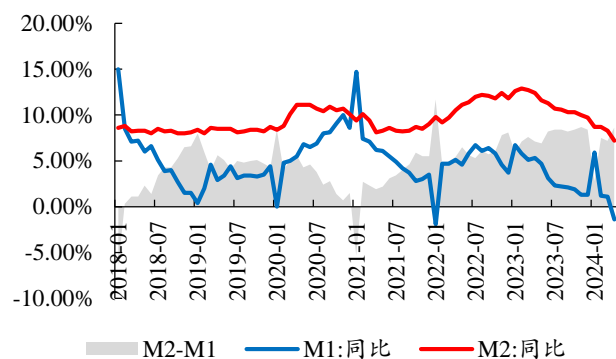
附图 6: 4 月票据转贴现收益率处于低位



数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 7：银行补充存款压力增大（亿元）


数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 8：M1 负增意味企业活期存款流失


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