

银行

2024年05月13日

注重存贷增长质效，严防资金空转

——2024Q1 货币政策执行报告点评

投资评级：看好（维持）

刘呈祥（分析师）

吴文鑫（联系人）

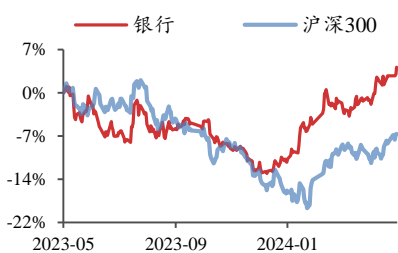
liuchengxiang@kysec.cn

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

《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

● 3月新发企业贷款、按揭贷款利率为阶段性低点，重点领域贷款增速仍较高

2024年初以来，降准50BP叠加5Y-LPR下行25BP，引导贷款利率稳中有降，2024年3月一般贷款、企业贷款、按揭贷款均降至阶段性低点，分别为4.27%、3.73%、3.69%，同比分别下降26BP、22BP、45BP，预计后续进一步下降的空间缩窄。重点行业贷款增速仍维持较高，2024Q1末普惠小微、中长期制造业、涉农、绿色贷款同比分别增长20.3%、26.5%、13.5%、35.1%。房地产贷款增长放缓，2024Q1末房地产贷款、个人住房贷款余额分别同比下降1.1%和1.9%，降幅环比扩大，地产信用仍待复苏。随着房地产融资协调机制的推进，以及多地住房限购政策的放宽，有望边际提振房地产相关的贷款需求。

● 监管弱化存贷规模的考核，更加注重量价平衡，严防资金空转

《报告》“专栏1”提出“转变片面追求规模的传统思维”，目前货币总量较为充裕，问题主要在于需求不足、资金空转等方面的因素。我们认为监管对于存贷规模考核的有所弱化，而更加注重结构优化和量价平衡：

（1）优化金融GDP核算方式，更加注重营收而非规模。根据第一财经报道，2024Q1国家统计局、央行优化了金融业增加值的季度核算方式，优化后主要参考银行利润指标，包括营业收入中的利息净收入增速、手续费及佣金净收入增速等进行推算。这种核算方式主要考察营收而非规模，意味着定价因素将影响金融GDP的考核，有助于引导各地的存贷款增长更加注重量价平衡，通过高息揽储、低息放贷“冲量”的方式不再适用；

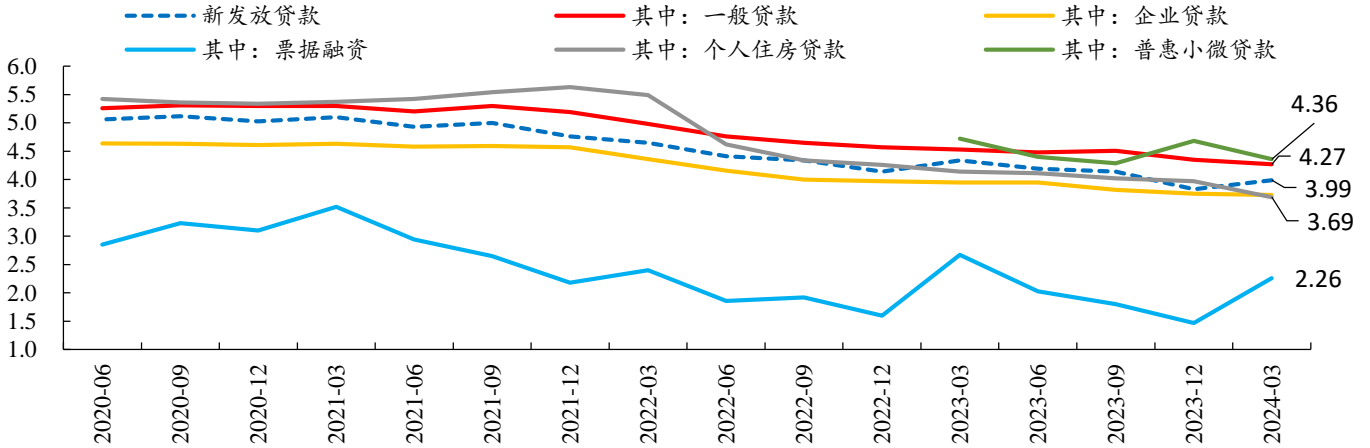
（2）严打资金空转，切实降低银行存款成本。报告“专栏2”指出当前货币存量已经不少，但存款在各经营主体之间的流动更多受实体经济供需是否平衡、循环是否顺畅影响：企业部门，实体融资需求仍有待提振，资金未全部进入真实投资过程，部分以“高存低贷”的形式加剧了资金空转，目前手工补息、智能存款等多种高息揽储行为已迎来严格的政策约束，预计短期将对存款规模形成小幅扰动，但中长期有利于切实降低银行负债成本；居民部门，零售贷款需求较弱，再加上居民风险偏好收敛等因素，存款呈现居民化、定期化的特征，不利于资金在各经营主体之间流动。预计不规范的揽存行为将持续得到遏制，年内存款挂牌利率仍有望下降。

● 投资建议

定价上，2024年3月新发企业贷款和按揭贷款利率降至阶段性低点；规模上，监管弱化对存贷规模的考核，更加注重结构优化和量价平衡，资金空转现象有望持续减少。建议关注高分红+低估值银行，以及资产获取能力较强的优质城农商行：（1）高股息配置逻辑，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**常熟银行**、**江苏银行**、**瑞丰银行**等。

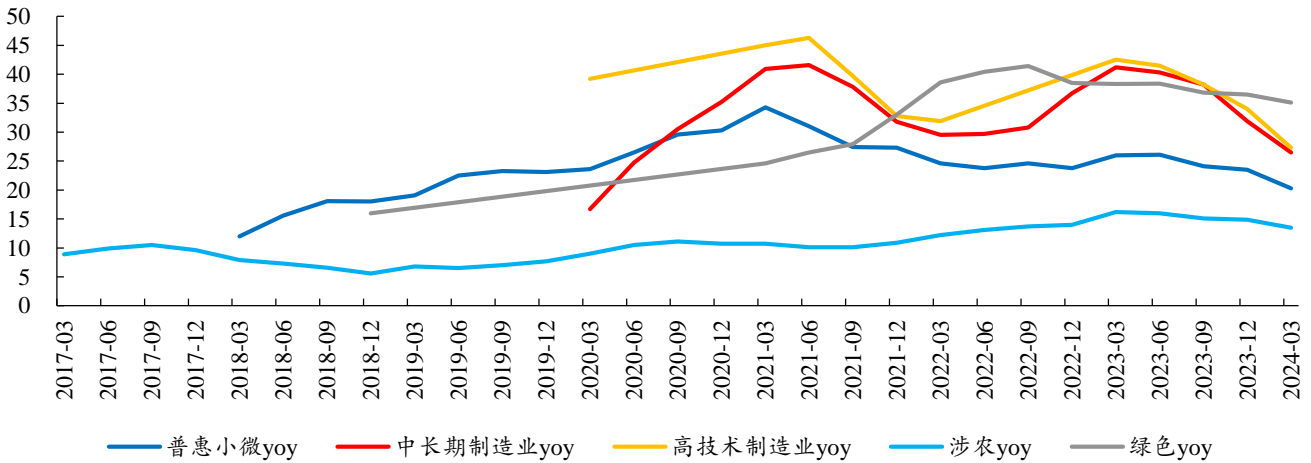
● **风险提示：**宏观经济增速下行，政策落地不及预期等。

附图 1: 2024 年 3 月各项贷款新发利率同比均有下降 (%)



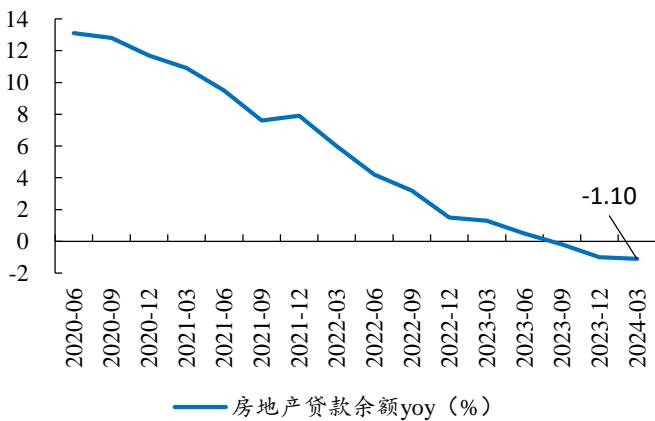
数据来源: Wind、货币政策执行报告、开源证券研究所

附图 2: 普惠小微、中长期制造业、高技术制造业、涉农、绿色贷款余额保持较高增长 (%)



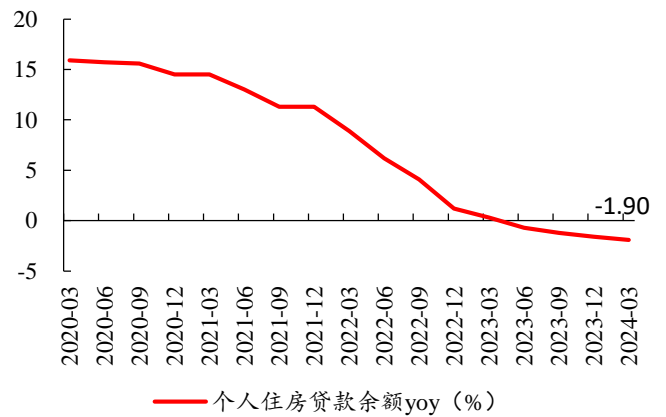
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 3: 2024Q1 末房地产贷款余额 yoy 仍为负数



数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 4: 2024Q1 末按揭贷款 yoy 仍为负数



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

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