

## 关注后续财政发力

强于大市 (维持)

——银行行业月报

2024年05月13日

### 事件:

2024年5月11日, 中国人民银行发布2024年4月金融统计数据报告、社融存量以及增量统计数据报告。

### 投资要点:

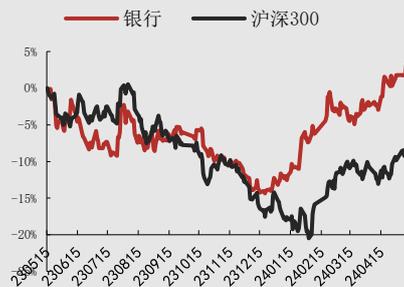
**4月社融存量增速8.3%, 增速环比下降0.4%:** 4月, 社融新增-1987亿元, 是2005年10月以来第一次出现负值。4月社融同比少增1.42万亿元。其中企业债融资和政府债融资是主要拖累项。存量规模389.9万亿元, 同比增速8.3%, 增速环比下降0.4%, 低于市场预期。综合看, 若5月以后发债提速, 或对社融增速有一定的支撑。

**票据冲量, 4月金融数据保持韧性:** 4月, 新增人民币贷款7300亿元, 与2023年和2022年同期较低的基数大体持平。金融机构人民币贷款余额247.78万亿元, 同比增长9.6%, 增速与3月持平。居民端, 4月减少5166亿元, 其中, 短期贷款减少3518亿元; 中长期贷款减少1666亿元。结合地产销售数据看, 基本符合预期。企业端, 4月新增8600亿元, 其中, 短期贷款减少4100亿元; 中长期贷款增加4100亿元; 票据融资增加8381亿元。票据冲量以及中长期贷款的支撑, 使得企业端贷款增长仍保持相对韧性。

**信贷增长放缓与理财规模回升或是拉低M2增速的主要原因:** 4月, M2同比增长7.2%, 增速环比下行1.1%; M1同比增长-1.4%, 增速环比下降2.5%。M2增速下行除了融资增速下行的影响外, 预计与理财规模的回升有一定的关系, 二季度预计负面影响或持续。

**投资策略:** 从需求的角度看, 4月居民中长期贷款减少1666亿元, 说明居民购房需求仍不足。政府债发行缓慢, 或影响短期基建投资增速。考虑到5月后债券发行或提速, 相应影响或有所弱化。不过, 从货币的角度看, 相对降幅较大。预计存款向理财的迁徙对货币的影响相对较大, 4月理财规模环比回升较为明显。2023年末以来, 宏观环境以及企业盈利预测持续调整的过程中, 高股息策略受到了市场的持续关注, 其中长端利率的下行是推动高股息资产价格表现的重要因素。银行股较高的股息率以及极低的估值成为资金的优选, 叠加市场防御需求上升, 助推了整个银行板块的市场表现。往后看, 高股息策略中, 分母端的支持因素或已较多反应, 而分子端的稳定性成为高股息选股的重点逻辑。另外, 从分红的角度看, 分红率的提升, 有利于银行股估值的提升。不过, 由于银行本身商业模式的限制, 净利润除了分红外, 留存收益部分作为重要的资本内源补充, 满足监管对资本充足的要求, 推动未来业务和规模的扩张。综合考虑银行股当前的股息率以及估值水平。我们认为

### 行业相对沪深300指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

### 相关研究

高分红加持 关注未来需求回升

二季度关注政府债发行情况

一季度新发产品数量和规模均同比正增长

分析师:

郭懿

执业证书编号:

S0270518040001

电话:

01056508506

邮箱:

guoyi@wlzq.com.cn

短期板块防御属性仍然较为明显。后续经济逐步回暖以及信用风险的改善，或带来新一轮的行情催化。

**风险因素：**宏观经济下行，企业偿债能力超预期下降，对银行的资产质量造成较大影响；宽松的货币政策对银行的净息差产生负面影响；监管政策持续收紧也会对行业产生一定的影响。

## 正文目录

1 4月社融存量同比增速 8.3%，增速环比下降 0.4%.....	4
2 票据冲量，4月金融数据保持韧性.....	4
3 M2 同比增速 7.2%，增速环比下降 1.1%.....	6
4 投资策略.....	7
5 风险提示.....	7
图表 1: 社融单月新增规模及存量增速（单位：亿元，%）.....	4
图表 2: 当月分项数据同比变动（单位：亿元）.....	4
图表 3: 表外融资规模变动（单位：亿元）.....	4
图表 4: 新增人民币贷款规模及存量增速（单位：亿元，%）.....	5
图表 5: 居民端新增贷款结构图（单位：亿元）.....	5
图表 6: 企业新增贷款结构图（单位：亿元）.....	5
图表 7: M1 和 M2 同比增速（单位：%）.....	6

## 1 4月社融存量同比增速 8.3%，增速环比下降 0.4%

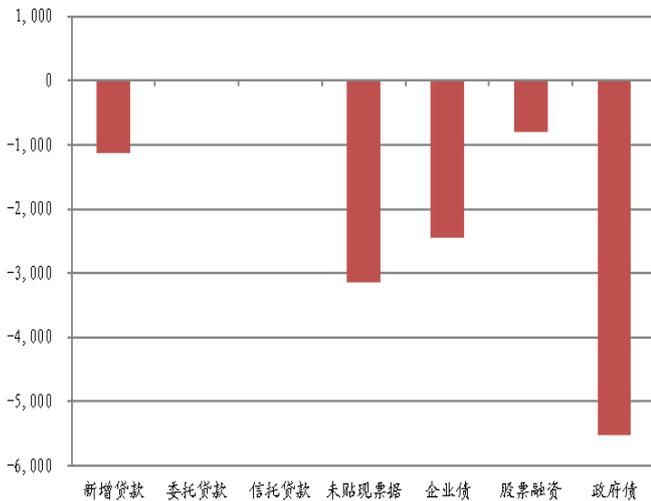
4月，社融新增-1987亿元，是2005年10月以来第一次出现负值。4月社融同比少增1.42万亿元。其中企业债融资和政府债融资是主要拖累项。存量规模389.9万亿元，同比增速8.3%，增速环比下降0.4%，低于市场预期。综合看，若5月以后发债提速，或对社融增速有一定的支撑。

图表1: 社融单月新增规模及存量增速 (单位: 亿元, %)



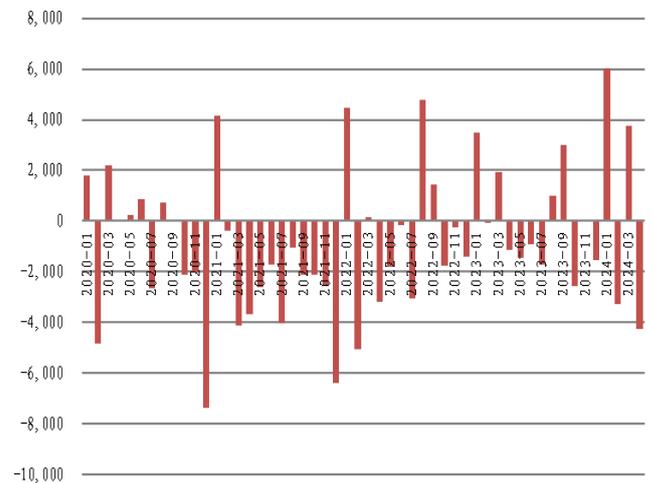
资料来源: 中国人民银行, 万得资讯, 万联证券研究所

图表2: 当月分项数据同比变动 (单位: 亿元)



资料来源: 中国人民银行, 万得资讯, 万联证券研究所

图表3: 表外融资规模变动 (单位: 亿元)

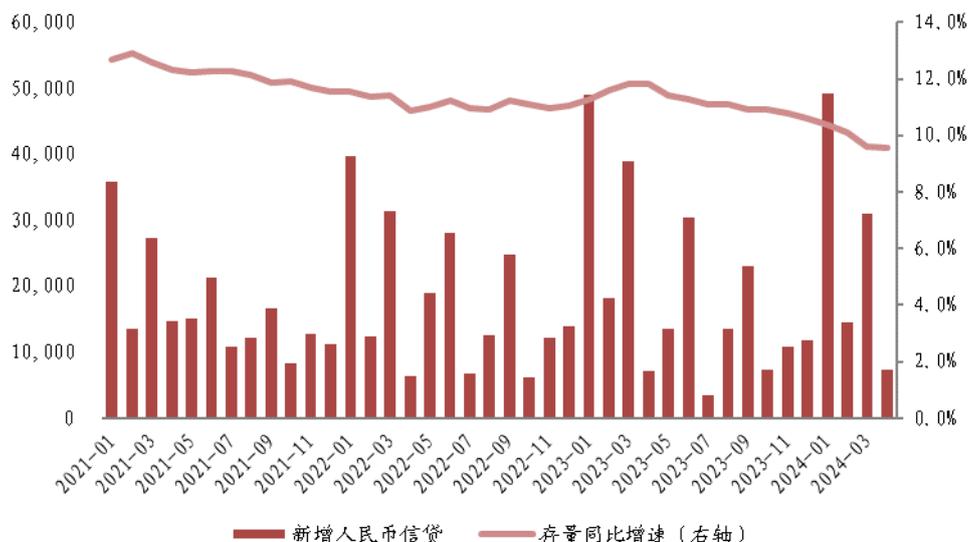


资料来源: 中国人民银行, 万得资讯, 万联证券研究所

## 2 票据冲量, 4月金融数据保持韧性

4月, 新增人民币贷款7300亿元, 与2023年和2022年同期较低的基数大体持平。金融机构人民币贷款余额 247.78万亿元, 同比增长9.6%, 增速与3月持平。

图表4: 新增人民币贷款规模及存量增速 (单位: 亿元, %)



资料来源: 中国人民银行, 万得资讯, 万联证券研究所

居民端, 4月减少 5166 亿元, 其中, 短期贷款减少 3518 亿元; 中长期贷款减少 1666 亿元。结合地产销售数据看, 基本符合预期。结合一季度数据, 居民中长期贷款新增明显强于地产销售, 预计或与提前还贷下降有关。

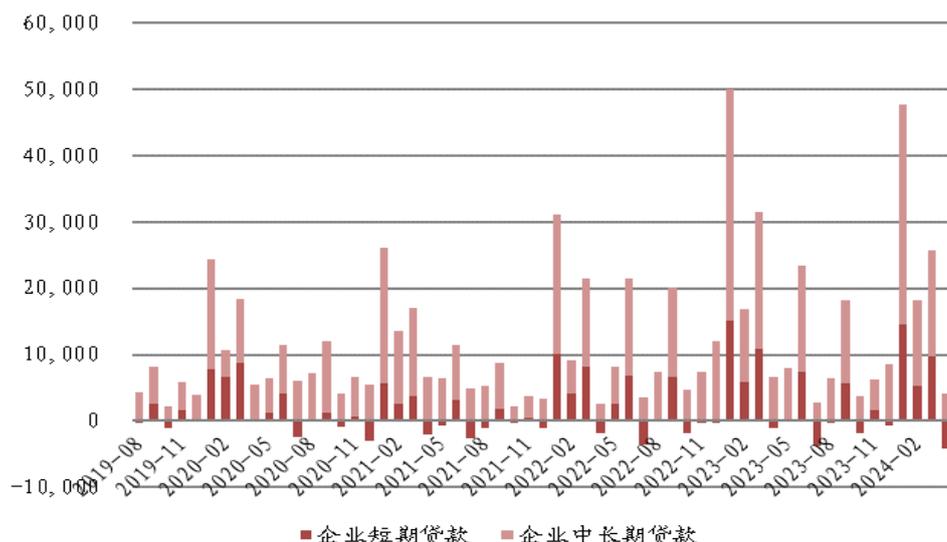
图表5: 居民端新增贷款结构图 (单位: 亿元)



资料来源: 中国人民银行, 万得资讯, 万联证券研究所

企业端, 4月新增8600亿元, 其中, 短期贷款减少4100亿元; 中长期贷款增加4100亿元; 票据融资增加8381亿元。票据冲量以及中长期贷款的支撑, 使得企业端贷款增长仍保持相对韧性。

图表6: 企业新增贷款结构图 (单位: 亿元)



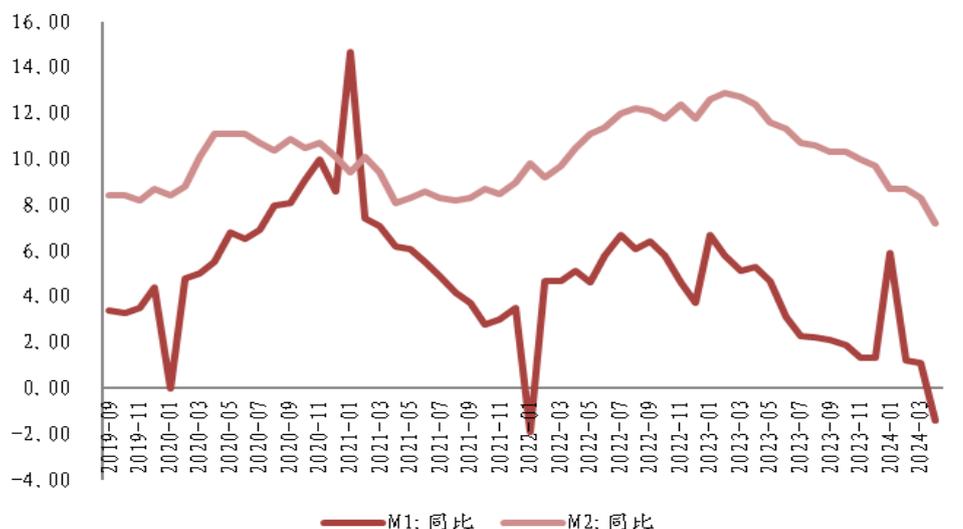
资料来源: 中国人民银行, 万得资讯, 万联证券研究所

### 3 M2 同比增速 7.2%，增速环比下降 1.1%

4 月份, 人民币存款减少 3.92 万亿元, 同比多减 3.46 万亿元。结构上, 住户存款减少 1.85 万亿元, 非金融企业存款减少 1.87 万亿元, 财政性存款增加 981 亿元, 非银行业金融机构存款减少 3300 亿元。4 月末人民币存款余额 291.59 万亿元, 同比增长 6.6%, 增速环比下滑 1.3%。

4 月, M2 同比增长 7.2%, 增速环比下行 1.1%; M1 同比增长 -1.4%, 增速环比下降 2.5%。M2 增速下行除了融资增速下行的影响外, 预计与理财规模的回升有一定的关系, 二季度预计负面影响或持续。

图表7: M1 和 M2 同比增速 (单位: %)



资料来源: 中国人民银行, 万得资讯, 万联证券研究所

## 4 投资策略

从需求的角度看,4月居民中长期贷款减少1666亿元,说明居民购房需求仍不足。政府债发行缓慢,或影响短期基建投资增速。考虑到5月后债券发行或提速,相应影响或有所弱化。不过,从货币的角度看,相对降幅较大。预计存款向理财的迁徙对货币的影响相对较大,4月理财规模环比回升较为明显。

2023年末以来,宏观环境以及企业盈利预测持续调整的过程中,高股息策略受到了市场的持续关注,其中长端利率的下行是推动高股息资产价格表现的重要因素。银行股较高的股息率以及极低的估值成为资金的优选,叠加市场防御需求上升,助推了整个银行板块的市场表现。往后看,高股息策略中,分母端的支持因素或已较多反应,而分子端的稳定性成为高股息选股的重点逻辑。另外,从分红的角度看,分红率的提升,有利于银行股估值的提升。不过,由于银行本身商业模式的限制,净利润除了分红外,留存收益部分作为重要的资本内源补充,满足监管对资本充足的要求,推动未来业务和规模的扩张。综合考虑银行股当前的股息率以及估值水平。我们认为短期板块防御属性仍然较为明显。后续经济逐步回暖以及信用风险的改善,或带来新一轮的行情催化。

## 5 风险提示

宏观经济下行,企业偿债能力超预期下降,对银行的资产质量造成较大影响;宽松的货币政策对银行的净息差产生负面影响;监管政策持续收紧也会对行业产生一定的影响。

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

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。

## 证券分析师承诺

本人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证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## 免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场