



# 银行业：4月融资较弱主要受需求偏弱和政策调整影响

## ——4月社融金融数据点评

**事件：**5月11日，人民银行披露2024年4月社融金融数据：新增贷款7300亿元，社融减少1987亿元（社融口径新增信贷3306亿元）。4月末，M2 YoY+7.2%；M1 YoY-1.4%；存量社融增速8.3%。

### 点评：

**社融：4月社融负增长，政府债券、未贴现银票、企业债、贷款均有所拖累。**4月新增社融-1987亿，同比少增1.42万亿。为2005年10月以来首次负增长，并创有数据公布以来最低值。主要拖累因素是：(1)政府债券发行进度较滞后。4月新增政府债券984亿，同比少增5532亿。(2)银行表内票据贴现放量增长。未贴现银票-4486亿，同比多减3141亿。(3)新增企业债券493亿，同比少增2448亿；或与地方化债、城投发债偏慢有关。(4)实体信贷需求仍偏弱。新增人民币贷款3306亿，同比少增1125亿。(5)新增股票融资186亿，同比少增807亿。**社融增速延续回落趋势。**4月末社融同比增8.3%，环比下降0.5pct；连续三个月下降。后续政府债券集中发行或有望稳定社融增速。

**信贷：居民信贷再度收缩，企业中长贷同比少增。**从金融统计口径信贷增长情况来看，4月是季初信贷小月，新增人民币贷款7300亿，同比多增112亿；主要靠票据融资支撑。分部门来看：

**居民部门延续降杠杆，信贷再度收缩。**4月居民部门贷款净减少5166亿，同比、环比均有大幅下降。其中，居民短贷减少3518亿、中长贷减少1666亿。我们认为主要与①住房按揭贷款需求持续疲弱（地产销售持续低迷、4月百强房企销售操盘金额同比降低44.9%）。②按揭早偿率或仍较高。在当前经济预期偏弱的背景下，我们预计①居民消费意愿较难提升，居民部门将延续降杠杆；②按揭贷款利率相对高位，仍存调降空间。

**企业中长贷同比少增，存在票据冲量现象。**4月对公贷款新增8600亿，同比多增1761亿。其中，企业中长贷新增4100亿，同比少增2569亿；反映在政府债发行偏慢背景下，基建投资增速有所降温。企业短贷净减少4100亿，同比多减3001亿；票据融资新增8381亿，同比多增7101亿，票据冲量反映需求仍然偏弱。近期政治局会议强调要靠前发力有效落实已经确定的宏观政策，超长期国债发行落地可期，涉政类项目提速推荐有望提振相关企业信贷需求。

**M1负增长，M2同比增速大幅下行。**4月M2同比+7.2%，创有公布数据以来新低，增速环比下降1.1个百分点。其中，**居民存款减少1.85万亿，同比多减6500亿。**我们认为主要是①存在比价效应下的存款搬家情况。4月利率自律机制叫停“手工补息”、银行下架大额存单等高息产品，存款利率持续下降；而理财等资管产品收益率在债牛行情下保持较高收益率，或分流部分存款。②居民部门继续偿债。结合居民

2024年5月14日

看好/维持

银行

行业报告

### 未来3-6个月行业大事：

5月20日：公布5月LPR

资料来源：中国人民银行、东兴证券研究所

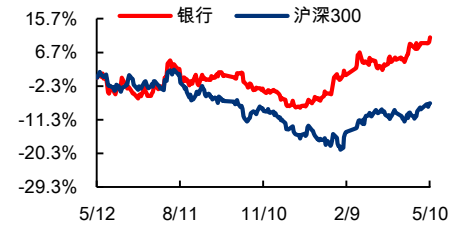
### 行业基本资料

占比%

股票家数	50	1.09%
行业市值(亿元)	113747.69	13.01%
流通市值(亿元)	77898.32	11.1%
行业平均市盈率	5.49	/

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

### 行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

### 分析师：林瑾璐

021-25102905

linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070002

### 分析师：田馨宇

010-66554013

tianxy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070003

贷款收缩来看，居民存款部分用于偿还债务。企业存款减少 1.87 万亿，同比多减 1.73 万亿。或与监管对资金“低贷高存”空转套利的规范力度加大有关。M1 同比 -1.4%，环比下降 2.5 个百分点。

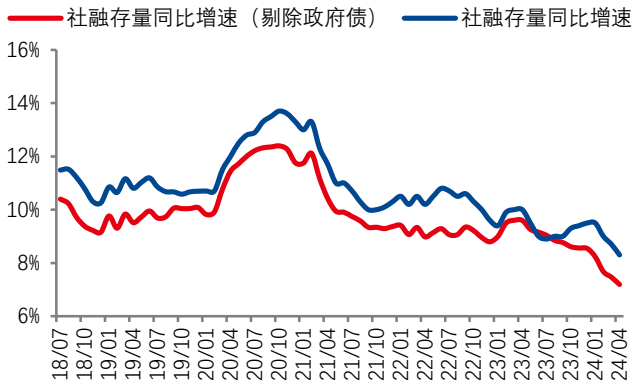
**投资建议：**建议布局高成长优质区域小行和高股息稳健国有大行。

从行业基本面看：（1）规模方面，在房地产销售持续低迷背景下，预计行业信贷新增结构仍将呈现对公强、零售弱特点，各类银行规模增长延续分化，国有行和部分区域行增速有望保持领先。（2）息差方面，资产端存量和增量定价继续下行，负债端存款到期重定价红利亦会逐步释放，根据我们测算全年息差收窄压力或好于上年，且下半年收窄压力好于上半年。（3）资产质量方面，房地产领域不良风险暴露或行至中期，近几年持续压降存量、拨备计提充分、叠加房地产融资协调机制持续发挥作用，风险较可控；地方政府平台风险或逐步体现为相关资产利率下调，以时间换空间缓释压力；个人消费、经营贷不良生成压力有所上行，需持续跟踪。

行业营收和盈利下行预期已较充分、估值隐含不良率处于高位。当前利率中枢趋势性下行之下，板块高股息配置价值仍突出。我们继续看好稳健国有大行的高股息配置价值和优质区域小行高成长逻辑下的估值溢价提升。建议关注估值回调较多、受益经济悲观预期改善的标的。

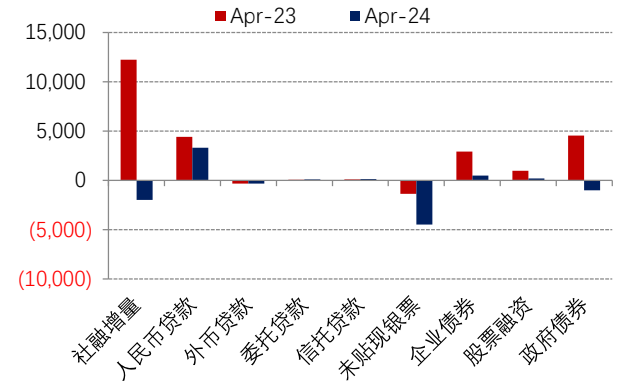
**风险提示：**经济复苏、实体需求恢复不及预期，政策力度不及预期，资产质量大幅恶化。

**图1：4月末社融存量增速为8.3%，增速环比下降0.4pct**



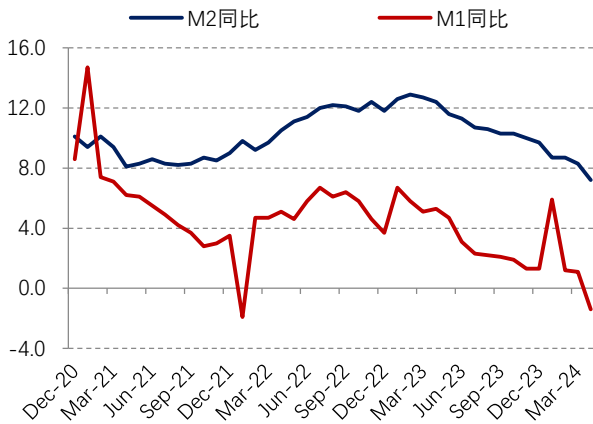
资料来源：iFinD、人民银行，东兴证券研究所

**图2：4月社融减少1987亿，同比少增1.42万亿**



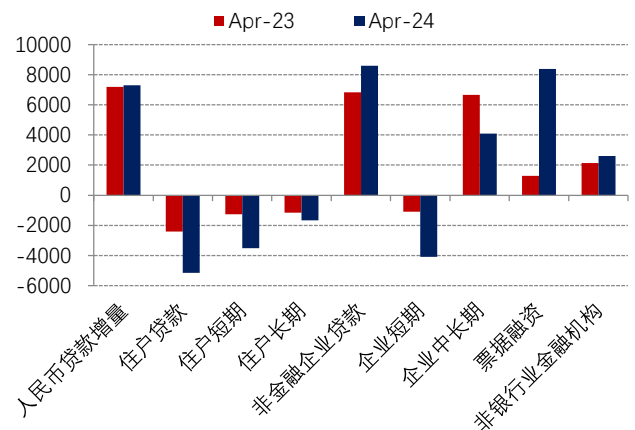
资料来源：iFinD、人民银行，东兴证券研究所

**图3：4月末M2、M1分别同比+7.2%、-1.4%**



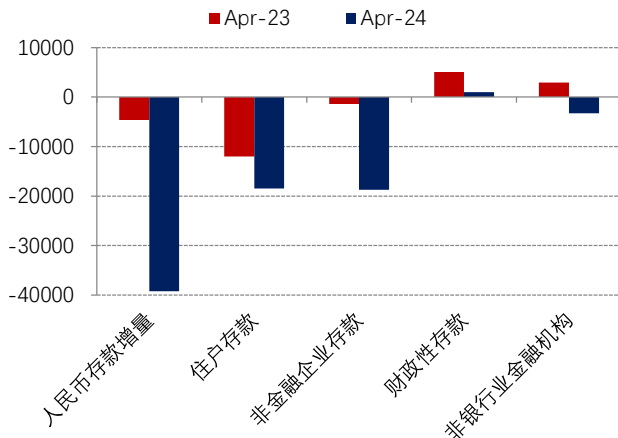
资料来源：iFinD、人民银行，东兴证券研究所

**图4：4月新增人民币贷款7300亿，同比多增112亿**



资料来源：iFinD、人民银行，东兴证券研究所

**图5：4月人民币存款减少3.92万亿，同比多减3.46万亿**



资料来源：iFinD、人民银行，东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	银行业跟踪：优化国有金融资本定位，引导国有行信贷均衡投放	2024-04-29
行业普通报告	银行业：1Q24 基金持仓环比提升，高股息价值凸显	2024-04-24
行业普通报告	银行业跟踪：Q1 新发放利率继续下行，监管关注资金空转	2024-04-23
行业普通报告	银行业跟踪：3月社融信贷符合预期，存款成本持续压降	2024-04-16
行业普通报告	银行业：盈利承压在预期之内，高股息价值仍突出一国有行 2023 年业绩综述	2024-04-09
行业普通报告	银行业跟踪：货币政策定调仍宽松，继续看好板块高股息配置价值	2024-04-08
行业普通报告	银行业跟踪：行业盈利增速承压的预期充分，继续看好高股息标的配置价值	2024-04-02
行业普通报告	银行业跟踪：信贷结构持续优化，降准仍有空间	2024-03-25
行业普通报告	银行业跟踪：社融信贷增长偏弱，关注后续政策加力	2024-03-18
行业普通报告	银行业：社融同比少增，信贷需求仍较弱——2月社融金融数据点评	2024-03-18
公司普通报告	邮储银行 (601658.SH)：营收保持正增长，息差降幅小于同业——2024 年一季报点评	2024-05-08
公司普通报告	宁波银行 (002142.SZ)：存贷款增长较快，净息差环比微升——2024 年一季报点评	2024-05-06
公司普通报告	常熟银行 (601128.SH)：息差韧性较强，盈利保持行业领先——2024 年一季报点评	2024-04-30
公司普通报告	杭州银行 (600926.SH)：1Q24 盈利延续高增，高成长属性凸出——2023 年年报、2024 年一季报点评	2024-04-23
公司普通报告	平安银行 (000001.SZ)：其他非息表现亮眼，拨备反哺利润正增——2024 年一季报点评	2024-04-22
公司普通报告	宁波银行 (002142.SZ)：规模高增，盈利平稳——2023 年年报点评	2024-04-12
公司普通报告	邮储银行 (601658.SH)：营收增速环比上升，资产质量总体稳定——2023 年年报点评	2024-04-02
公司普通报告	招商银行 (600036.SH)：分红比例进一步提升，资产质量较平稳——2023 年年报点评	2024-03-28
公司普通报告	常熟银行 (601128.SH)：息差有韧性，预计营收与盈利行业领先——2023 年年报点评	2024-03-25
公司普通报告	平安银行 (000001.SZ)：分红比例超预期，主动降低信用风险偏好——2023 年年报点评	2024-03-18
公司普通报告	杭州银行 (600926)：盈利高增、行业领跑，资产质量优异-20231031	2023-11-01
公司普通报告	招商银行 (600036)：净利润增速平稳，资产质量稳健 20230828	2023-08-29

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019年7月加入东兴证券研究所，担任金融地产组组长。

### 田馨宇

南开大学金融学硕士。2019年加入东兴证券研究所，从事银行行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：  
以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：  
以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526