

社融信贷走弱，规模导向弱化

银行

推荐 (维持)

核心观点:

- **事件:** 央行公布了2024年4月金融数据。
- **新增社融低于预期，存量增速下滑:** 4月社融减少1987亿元，同比少增1.42万亿元；截至4月末，社融存量389.93万亿元，同比增长8.33%，增速较3月末进一步收窄。社融表现低于预期，单月数据近年来首现负增长，主要受到去年同期高基数以及政府债发行滞后影响，同时信贷需求薄弱，票据贴现增加、股债融资疲软进一步加大了社融层面增长的压力。
- **信贷投放回落，政府债发行节奏滞后，表外融资再度负增长:** 4月，新增人民币贷款3306亿元，同比少增1125亿元；政府债券减少984亿元，同比多减5532亿元，发行节奏相对滞后，存量债券到期增加；新增企业债融资493亿元，同比少增2447亿元；新增非金融企业境内股票融资186亿元，同比少增807亿元；表外融资减少4254亿元，同比多减3111亿元。其中，新增未贴现的银行承兑汇票4486亿元，同比多减3141亿元，票据贴现增加。
- **居民和企业贷款减少，融资需求偏弱，票据冲量明显:** 截至4月末，金融机构人民币贷款余额247.78万亿元，同比增长9.6%，较3月末持平；3月单月，金融机构新增人民币贷款7300亿元，同比多增112亿元，主要来自票据融资和非银机构贷款的支撑。分部门来看，居民部门短期贷款和中长期贷款下滑，预计持续受房地产销量和消费意愿薄弱影响。4月单月，居民部门贷款减少5166亿元，同比多减2755亿元；其中，短期贷款减少3518亿元，同比多减2263亿元；中长期贷款减少1666亿元，同比多减510亿元。票据冲量支撑企业贷款投放，但短贷和中长期贷款均有下滑，反映实体经济融资需求偏弱，同时也一定程度上受到3月信贷透支影响。4月单月，新增企业部门贷款8600亿元，同比多增1761亿元。其中，短期贷款减少4100亿元，同比多减3001亿元；新增中长期贷款4100亿元，同比少增2569亿元；新增票据融资8381亿元，同比多增7101亿元。新增非银机构贷款2607亿元，同比多增473亿元。
- **存款派生受信贷影响有所放缓:** 4月，M1和M2同比变化-1.4%和7.2%，增速均有放缓，M1-M2剪刀差为-8.6%。截至4月末，金融机构人民币存款余额291.59万亿元，同比增长6.6%，增速进一步收窄。4月单月，金融机构人民币存款减少3.92万亿元，同比多减3.46万亿元；其中，居民部门存款减少1.85万亿元，同比多减6500亿元；企业部门存款减少1.87万亿元，同比多减1.73万亿元；新增财政存款981亿元，同比少增4047亿元；非银存款减少3300亿元，同比少增6212亿元。
- **投资建议:** 社融增长不及预期主要受基数以及政府债发行节奏较慢影响，后续随着万亿超长期国债发行，存在改善契机。信贷投放持续面临需求端偏弱的格局，另外监管导向上弱化信贷增速，更加重视金融支持质效，减少资金空转，短期来说银行资产端扩张会受影响，中长期将推动信贷结构优化和经营模式的转型，引导行业更好地适应经济高质量发展的需求。结合基本面、股息率和估值因素，我们继续看好银行板块配置价值。个股方面：推荐中国银行(601988)、成都银行(601838)、江苏银行(600919)和常熟银行(601128)。
- **风险提示:** 宏观经济增长低于预期导致资产质量恶化的风险。

分析师

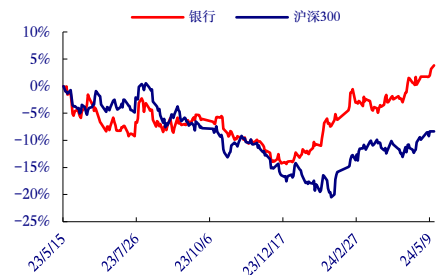
张一纬

☎: 010-80927617

✉: zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

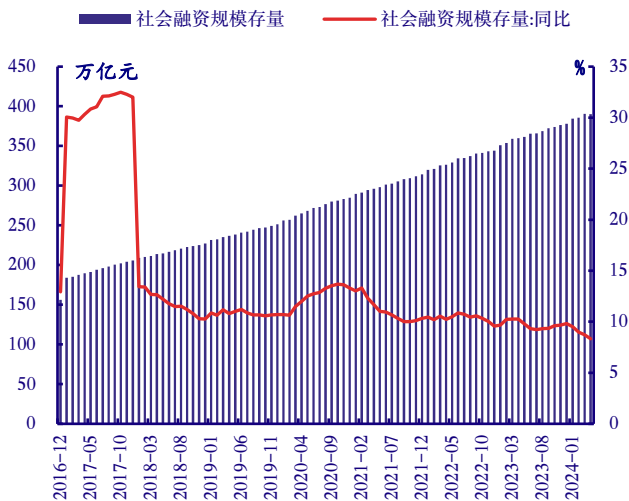
分析师登记编码: S0130519010001

相对沪深300表现图



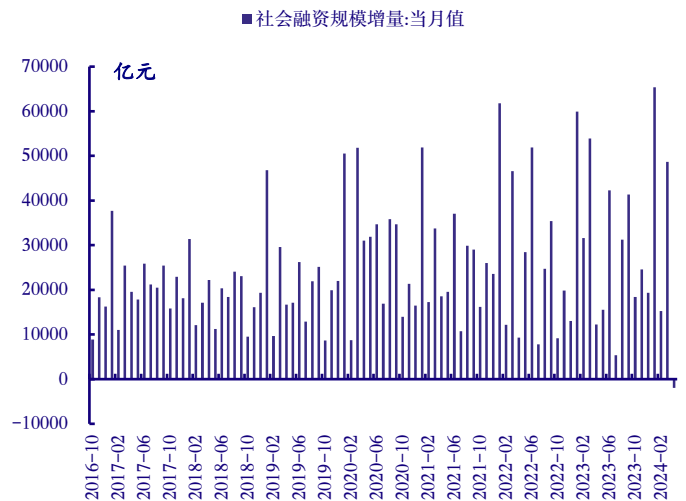
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图1: 社融存量



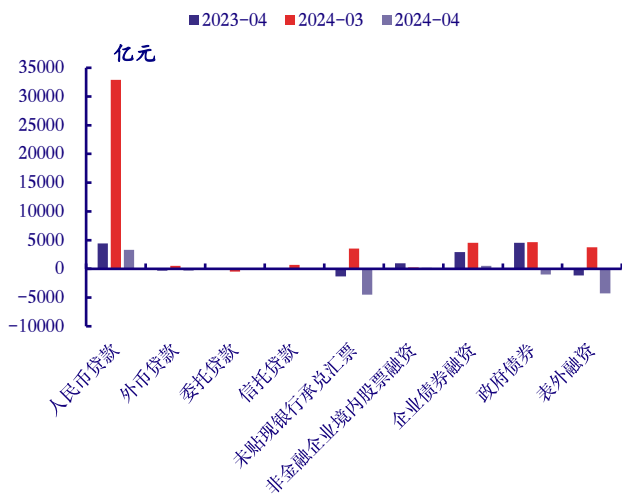
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图2: 月度社融增量



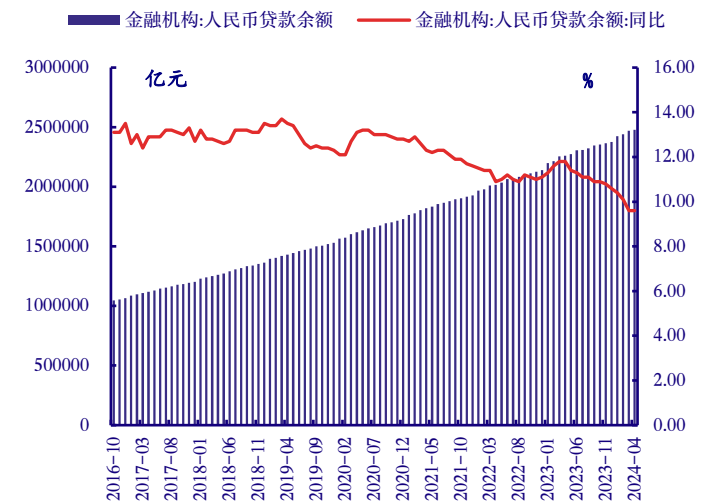
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图3: 社会融资分项数据



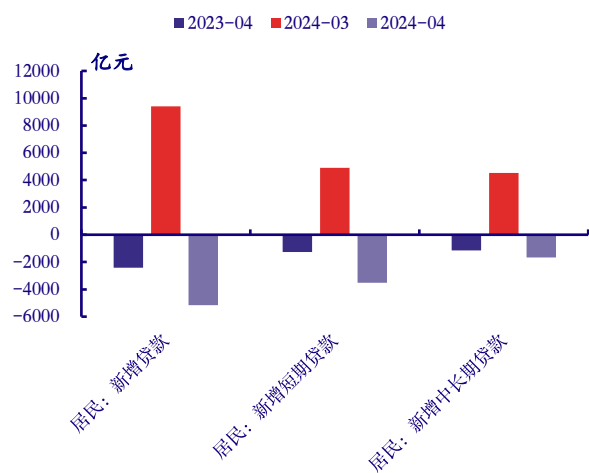
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图4: 金融机构贷款余额及增速



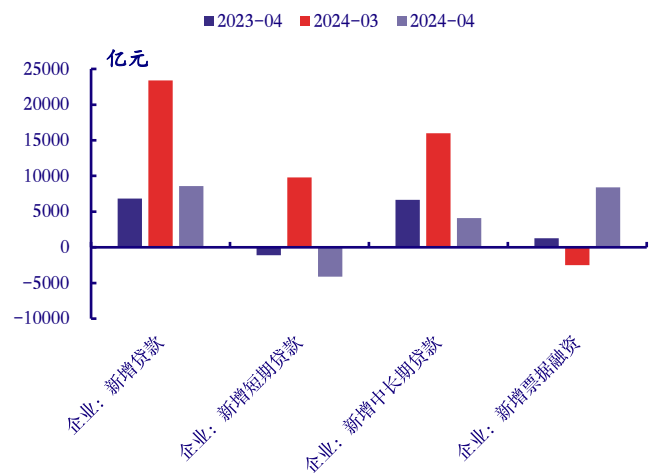
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图5: 金融机构贷款数据-居民部门



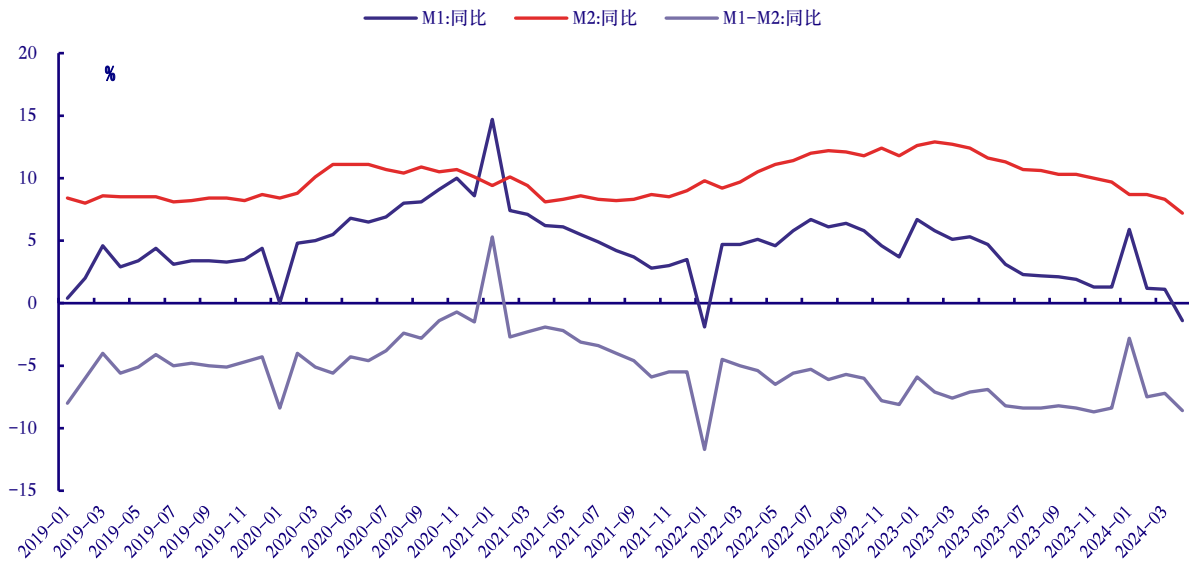
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图6: 金融机构贷款数据-企业部门



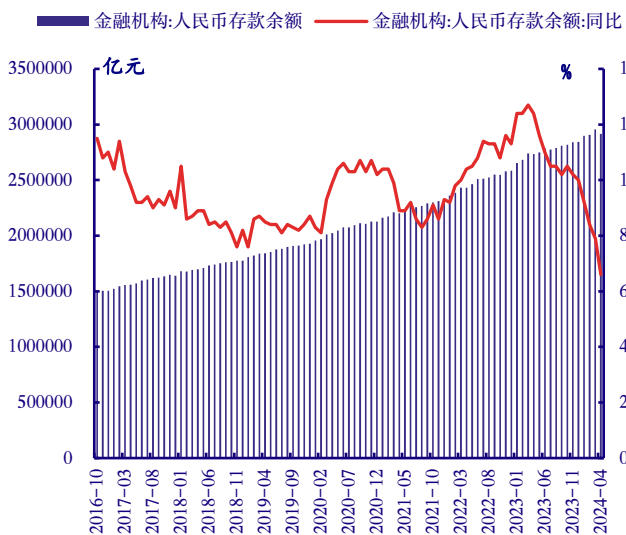
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图7: M1和M2



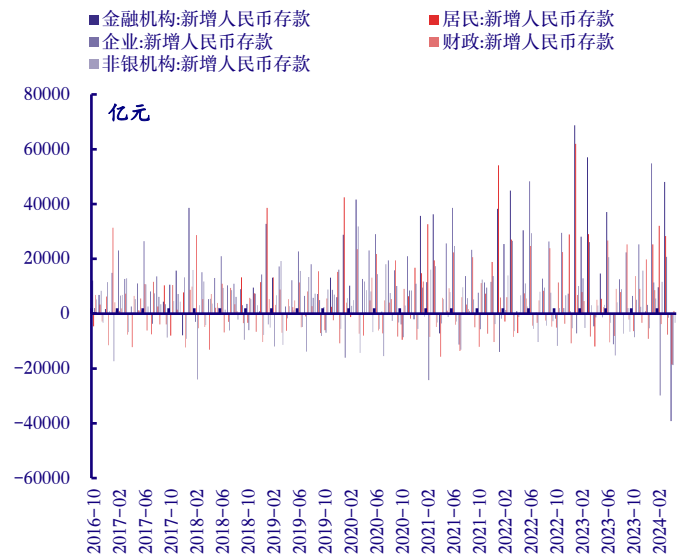
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图8: 金融机构存款数据



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图9: 金融机构分部门存款数据



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

张一纬 银行业分析师。瑞士圣加仑大学银行与金融硕士，2016年加入中国银河证券研究院，从事行业研究工作，证券从业7年。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn