

银行

2024年06月14日

金融“挤水分”延续，银行扩表更高效

——5月金融数据点评

投资评级：看好（维持）

刘呈祥（分析师）

朱晓云（联系人）

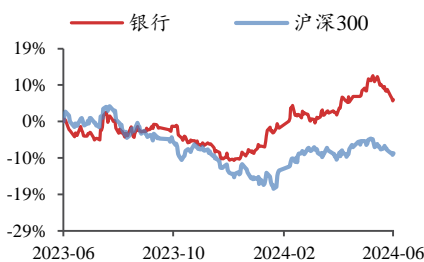
liuchengxiang@kysec.cn

zhuxiaoyun@kysec.cn

证书编号：S0790523060002

证书编号：S0790123060024

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《高息存款整改，对理财净值与配置策略的影响——理财持仓全景扫描系列（三）》-2024.6.14

《梳理：存款口径及差异化功能——存款定价深度报告（三）》-2024.6.14

《“风险新规”后，银行资产质量安全边际勘测——行业深度报告》-2024.6.11

● 取消“手工补息”影响持续发酵，对公活期存款仍承压

5月M1、M2同比增速分别为-4.2%（环比-2.8pct）、7.00%（环比-0.2pct）。受补息整改影响，M1延续负增，M2-M1剪刀差持续走阔。5月人民币存款同比多增2200亿元，财政存款和非银存款为主要支撑，分别同比多增5264亿元和8379亿元；居民存款流向理财，同比少增1164亿元；企业存款单月负增8000亿元，同比多减6607亿元，企业活期存款仍有流失压力，但流失规模远小于4月。

● 社融：存量增速环比回升，政府债券为主要支撑

5月社融新增2.07万亿元，同比多增5132亿元，存量增速为8.4%（环比+0.1pct），政府债构成主要支撑。（1）贷款：人民币贷款（社融口径）当月新增8157亿元，低于市场预期（Wind一致预期为1.02万亿元），同比少增4062亿元；（2）表外三项：委托贷款和信贷贷款同比基本持平；5月下旬1M国股银票转贴现利率持续低位运行，月末低至0.5%以下，反映银行票据冲量力度加大，未贴现银行承兑汇票当月减少1332亿元。（3）直接融资：5月财政边际宽松，超长期特别国债启动发行，政府债券融资当月新增1.23万亿元，同比多增6682亿元；2023年同期低基数下，企业债券同比多增2457亿元。

● 人民币贷款：金融“挤水分”延续，贷款增长总量弱，结构欠佳

5月，人民币贷款（金融数据口径）新增9500亿元，同比少增4100亿元，对公、居民和非银贷款均同比少增。

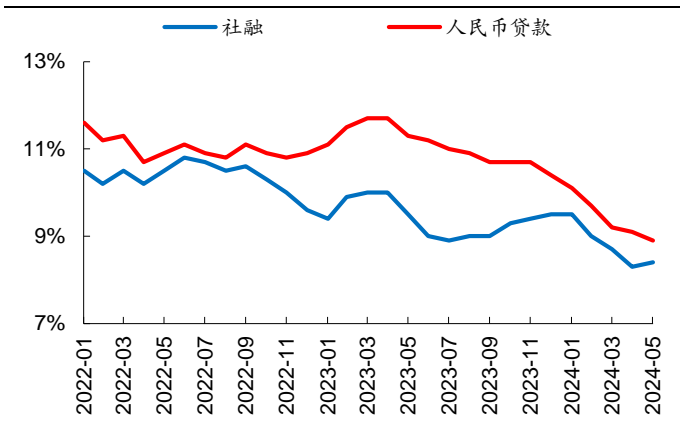
（1）企业：一般性贷款增长不及预期，票据融资形成支撑。5月制造业PMI重回荣枯线以下，实体融资需求难以支撑贷款增长，叠加补息整改后套利短贷规模收缩，对公短期贷款延续负增，同比少增1550亿元；中长贷当月新增5000亿元，同比少增2698亿元，存量同比增速环比下降0.40pct至13.39%；伴随金融考核方式从规模导向转为盈利导向，银行信贷投放更注重量价平衡，压降低收益贷款规模，预期企业贷款收益率逐渐企稳；一般性贷款增长乏力，票据融资同比多增3152亿元；**（2）居民：短贷和中长贷均承压。**5月居民贷款同比少增2915亿元，其中短贷同比少增1745亿元，中长贷同比少增1170亿元，按揭贷款增量需求不强，同时由于存量按揭与新发放按揭贷款利差抬升，提前还贷现象依然存在。5月底上海、广州和深圳住房限购政策放宽，首付比例下调，按揭利率下限降低，后续按揭需求或将得到提振。

● 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。在息差收窄压力下，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。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**。

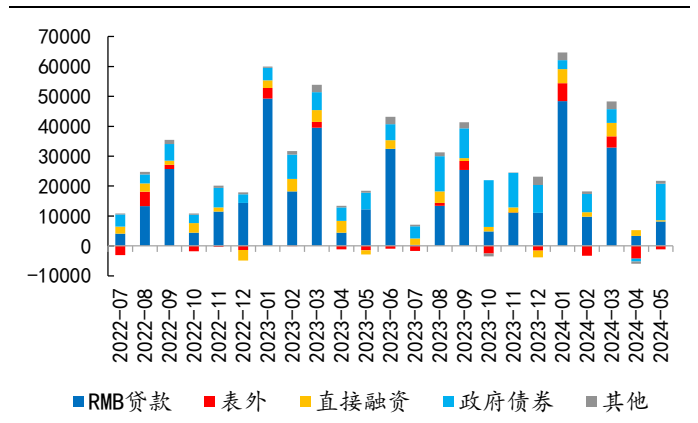
● 风险提示：宏观经济增速不及预期；银行转型不及预期。

附图 1: 5月社融存量增速环比上升



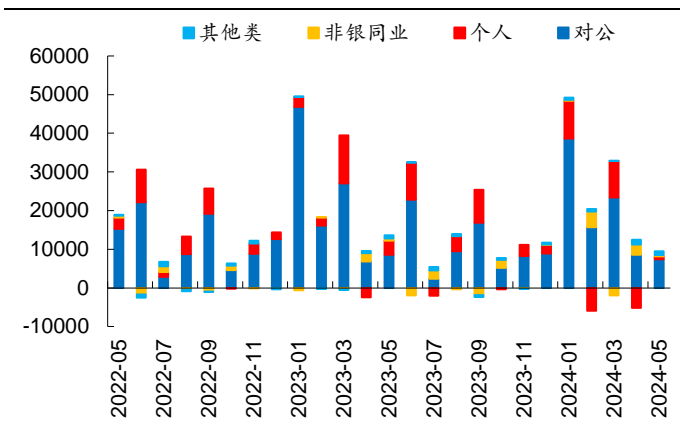
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 2: 5月政府债为社融增量提供主要支撑(亿元)



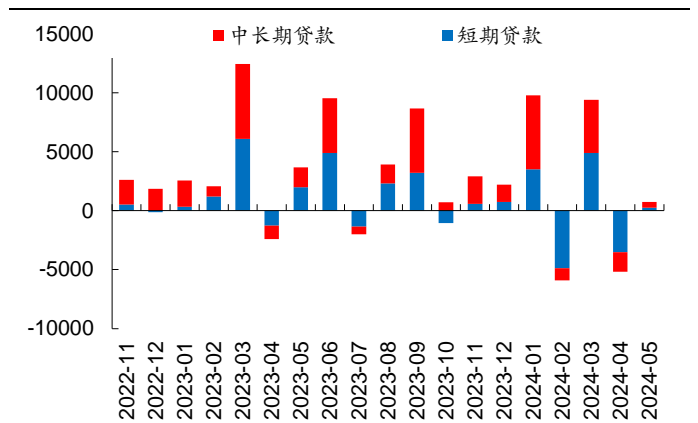
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 3: 5月对公、居民和非银贷款均同比少增(亿元)



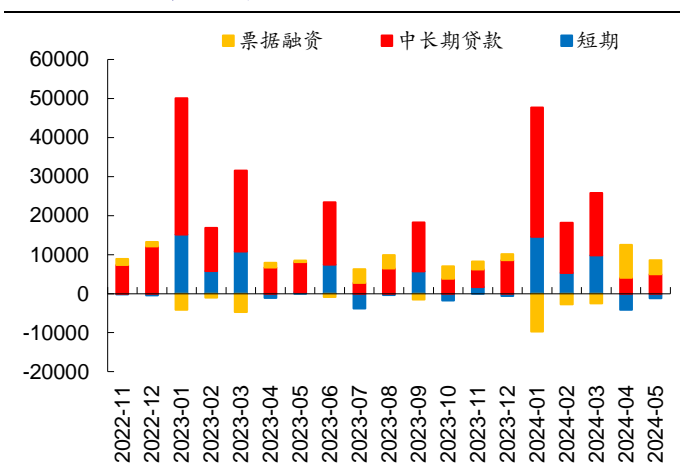
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 4: 5月居民短贷和中长贷同比少增(亿元)



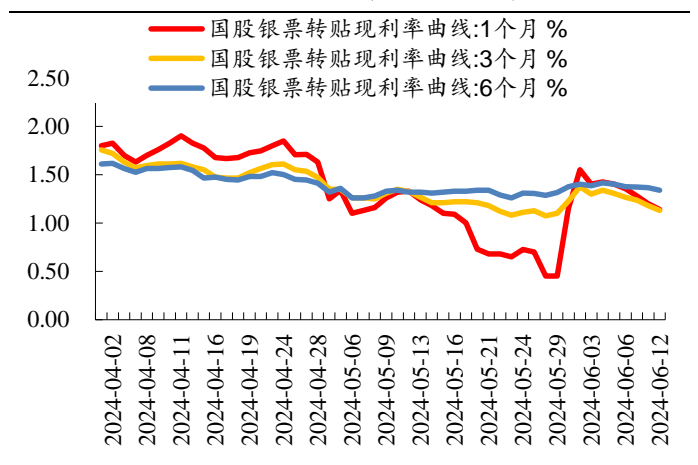
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 5: 5月票据融资为对公贷款主要支撑(亿元)



数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 6: 5月下旬 1M 国股银票转贴现利率低位运行



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3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